

La microfinance doit-elle être subventionnée ?



Travail de diplôme réalisé en vue de l'obtention du diplôme HES

par :

Olivier WYSSSEN

Conseiller au travail de diplôme :

Giovanni FERRO LUZZI, Maître d'enseignement et de recherche

Genève, le 2 novembre 2007

Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)

Filière Economie d'entreprise

Déclaration

Ce travail de diplôme est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre Bachelor d'économiste d'entreprise HES. L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de diplôme, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de diplôme, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seul le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève, le 2 novembre 2007

Olivier Wyssen

Remerciements

Je tiens particulièrement à remercier mes amis pour leur compréhension sur mon absence durant ces quelques mois. Je salue aussi tous mes amis que j'ai eu la chance de rencontrer pendant ces trois années à la HEG et mon chat Léo pour m'avoir aidé avec sa présence lors de mes recherches.

Je remercie aussi Josée Bélanger-Simko qui m'a donnée l'idée de faire ce travail de diplôme sur la microfinance.

Enfin, je remercie mon conseiller Giovanni Ferro Luzzi pour m'avoir aiguillé dans mes recherches.

Sommaire

Ce travail de diplôme tente d'apporter une réponse sur la nécessité ou non des institutions de microfinance à être subventionnée. Il parcourt le marché du crédit pour en assimiler les bases théoriques qui sont notamment le problème d'asymétrie d'information. Cette asymétrie oblige les banques à évincer les emprunteurs pauvres considérés comme trop risqués car ne présentant aucune garantie. La microfinance vient alors réduire cette discrimination en remplaçant cette carence en garantie par des outils alternatifs et adaptés à la situation locale. En particulier par le concept du prêt de groupe qui mutualise les risques entre emprunteurs.

De surcroît, la microfinance ne fait pas que d'apporter des outils alternatifs et adaptés au marché local mais apporte aussi réellement des effets bénéfiques pour la société, dont les plus importants sont la réduction des inégalités et de l'exclusion du système bancaire des populations démunies. De plus, elle fait partie intégrante des vastes programmes de lutte contre la pauvreté lancés par des organismes tel que le FMI, la Banque mondiale ou encore l'ONU.

A savoir si elle répond réellement à un besoin latant, le constat de la considérable croissance du secteur de la microfinance en dix ans est éloquent. Malgré cela, les objectifs sociaux des institutions de microfinance leur permettent difficilement d'atteindre une certaine rentabilité ce qui les obligent à être constamment subventionnées par des ONG et ou des organisations multi ou bilatérales. Ainsi, les débats sont récurrents entre les partisans du subventionnement et ceux qui privilégient l'absence de toutes interventions externes.

En effet, certains programmes de subventionnement se sont révélés très vite catastrophiques ce qui a porté un sérieux doute sur leurs efficacités. D'un autre côté, certaines institutions de microfinance, fortement subventionnées durant leur cycle de vie, sont arrivées à ne plus en dépendre en traitant uniquement avec des investisseurs privés. De ce fait, si elles n'avaient pas pu bénéficier d'aides pendant ces phases critiques, elles ne pourraient pas arriver à ce stade et prouver au monde entier que la microfinance peut être rentable tout en ciblant les populations les plus pauvres.

Des subventions positives sont par exemples la faculté de comprendre que des personnes, aux besoins fondamentaux absents, ont davantage besoins de dons alimentaires que de pouvoir contracter un emprunt. Mais ce sont aussi les aides qui empêchent de répercuter les coûts élevés des institutions naissantes sur leurs clients,

celles qui subventionnent explicitement les pauvres qui contractent des prêts de petites tailles aux frais fixes importants que l'IMF n'arrive pas à couvrir, ou encore celles qui encourages le marché commercial à s'intéresser à la microfinance.

En s'appuyant sur diverses analyses personnelles et sur celle de la littérature, les subventions au sein de la microfinance se dévoilent comme un puissant vecteur d'orientation vers les populations les plus pauvres, vers la rentabilité et l'efficience tout en apportant un regain considérable dans l'amélioration et le développement de la société.

Concernant la photo sur la page de garde, elle a été prise par le photographe Steve McCurry dans la ville de Kabul en 2002.

Table des matières

Déclaration.....	ii
Remerciements	iii
Sommaire.....	iv
Table des matières.....	vi
Liste des Tableaux	ix
Liste des Figures.....	ix
Introduction	11
1 Le marché du crédit.....	13
1.1 Définition.....	13
1.2 Objectifs du marché.....	13
1.2.1 <i>Efficiencia</i>	13
1.2.2 <i>Équité</i>	14
1.3 Information imparfaite	16
1.3.1 <i>Aléa moral</i>	16
1.3.1.1 <i>Aléa moral ex ante</i>	16
1.3.1.2 <i>Aléa moral ex post</i>	17
1.3.2 <i>Anti-sélection</i>	18
1.3.3 <i>Rationnement du crédit</i>	19
1.4 Lien avec le marché local.....	21
1.4.1 <i>Agent local</i>	22
1.4.2 <i>Augmentation des ressources en capital</i>	22
2 La microfinance	24
2.1 Acheminement vers la microfinance.....	24
2.2 Structure du marché	25
2.3 Les pauvres comme clients	25
2.3.1 <i>La microfinance lutte-elle contre la pauvreté ?</i>	25
2.3.2 <i>Notion de pauvreté</i>	26
2.3.3 <i>Marginalisation bancaire</i>	26
2.3.4 <i>Pauvres et taux d'intérêts élevés</i>	27
2.3.5 <i>Comment les pauvres utilisent-ils un prêt ?</i>	29
2.4 Le prêt de groupe.....	30
2.5 Externalités	32
2.6 Difficultés de la microfinance	33
3 Subventions	34
3.1 Mesurer les subventions	34
3.1.1 <i>L'importance de mesurer les subventions</i>	34
3.1.2 <i>SDI</i>	35

3.1.3	SDR	36
3.2	Mesurer les effets des subventions	36
3.2.1	Ratio coûts-bénéfices	36
3.2.2	Polémique de ces mesures.....	36
3.2.3	L'intérêt de ces analyses	37
3.3	Le piège des crédits à taux subventionnés.....	37
3.4	Les subventions productives	38
3.4.1	Subventionner les institutions et non les clients.....	38
3.4.2	Subventions à court terme pour les plus pauvres.....	39
3.4.3	Subventions à long terme	40
3.4.4	Les garanties partielles	40
4	Le secteur de la microfinance	42
4.1	Aperçu général	42
4.1.1	Chronologie.....	42
4.1.2	Nombre de clients et d'IMF.....	42
4.1.3	Financement de la microfinance	44
4.2	Quelques exemples d'interventions.....	45
4.2.1	MCPP et EuropeAid.....	45
4.2.2	PPMF.....	49
4.2.3	Garanties AFD	51
5	Études des subventions.....	53
5.1	Ma démarche	53
5.2	Catégories.....	54
5.3	Perceptions.....	55
5.4	Intensité des subventions	55
5.4.1	Subventions/Passif	55
5.4.2	Subventions/Fonds propres	56
5.4.3	SDI.....	56
5.4.4	Différence d'intensité des ratios	56
5.5	Effets des subventions.....	57
5.5.1	ROE et ROA	57
5.5.2	Pauvres en terme de taille de prêt.....	58
5.5.3	Critères de pauvreté et garanties.....	59
5.5.4	Autosuffisance opérationnelle.....	60
5.5.5	Autosuffisance financière	60
5.5.6	Coûts-bénéfices	61
5.6	Synthèse	62
	Conclusion.....	63
	Bibliographie	65
	Annexe 1 Nombre de client par région entre 2004 et 2005	68
	Annexe 2 Taille des IMF par clients les plus pauvre en 2005.....	69

Annexe 3 Schéma du fonctionnement d'un fonds d'investissement privé	70
Annexe 4 Principes clés de la microfinance selon le CGAP	71
Annexe 5 Cycle de vie d'une IMF.....	72
Annexe 6 Sources de financements hors subvention	73
Annexe 7 Lois et règlements dans la microfinance	75
Annexe 8 Aperçu de la fiscalité en microfinance	76
Annexe 9 Résultats du PPMF en 2005.....	77
Annexe 10 Ebay se lance dans la microfinance avec Microplace	80
Sources	82

Liste des Tableaux

Tableau 1	Comparaison des objectifs EuropeAid et MCPP	46
Tableau 2	Comparaison des critères EuropeAid et MCPP	47
Tableau 3	Nombre d'IMF par catégorie de subventions par prêt	53
Tableau 4	Répartition des IMF par intervalles SDI	55
Tableau 5	Coefficient de corrélation des différentes variables	56
Tableau 5	Coefficient de corrélation de la taille des prêts	57
Tableau 6	Intensité des subventions et prêt moyen en % du PIB par habitant	58
Tableau 7	Intensité des subventions et autosuffisance opérationnelle	59
Tableau 8	Intensité des subventions et autosuffisance financière	60
Tableau 8	Coûts-bénéfices par IMF	61

Liste des Figures

Figure 1	Surplus des emprunteurs	15
Figure 2	Décisions de Manolo	17
Figure 3	Profit de la banque	19
Figure 4	Profit des clients et des banques	20
Figure 5	Rationnement du crédit	21
Figure 6	Déplacement de l'offre de crédit	22
Figure 7	Ménages et entreprises desservis par les banques	27
Figure 8	Rendement marginal du capital	28
Figure 9	Rendement marginal du capital et économie d'échelle	29
Figure 10	Taux d'intérêt et nombre d'année	39
Figure 11	Taux d'intérêt et taille de prêt	40

Figure 12	Schéma d'un accord de garantie	41
Figure 13	Carte représentant le nombre de clients, IMF et prêt moyen en 2004	42
Figure 14	Evolution du nombre d'IMF avec le nombre de clients	43
Figure 15	Investissements étrangers entre 2004 et 2006 (en million USD)	44
Figure 16	Investissement des bailleurs de fonds et des fonds d'investissements privés (en million USD)	45
Figure 17	Opérations du FIDA au Cameroun	49
Figure 18	Différences des trois ratios d'intensité des subventions	57

Introduction

D'après les estimations de l'ONU (2007 : vii), la population mondiale s'élève actuellement à 6,7 milliards d'habitants et devrait atteindre 9,2 milliards d'habitants en 2050. Cette fulgurante augmentation de 2,5 milliards d'habitants, correspondant à ce qu'était la population mondiale en 1950, est principalement due aux pays en développement (PED). La Banque mondiale estime à 1 milliard d'individus vivant avec moins de 1 USD par jour et à 2,5 milliards avec moins de 2 USD.

Le fossé entre les pays riches et pauvres continue d'augmenter. Tandis que la dette des PED est passée de 617 milliards USD en 1980 à 3'150 milliards USD en 2006 (CADTM, 2007), l'aide publique au développement des pays de l'OCDE est passée de 60,5 milliards USD en 1992 à 52,3 milliards USD en 2001.

Depuis quelques dizaines d'années, une prise de conscience est apparue pour pallier aux dysfonctionnements dans les échanges économiques, tels que l'avènement du commerce équitable, des investissements socialement responsables et du développement durable. Sans oublier l'apparition du mouvement altermondialiste se révoltant contre la mondialisation au profit d'une meilleure justice dans l'économie.

La microfinance est le dernier-né de cette prise de conscience. Elle a eu son apogée médiatique lorsque que l'année 2005 a été déclarée l'année du microcrédit par l'ONU et que l'un de ses plus grands promoteurs, Mohammad Yunus, s'est vu décerner le Prix Nobel de la paix en 2006.

Dans les PED, une large majorité de la population n'a pas accès aux banques parce que ces personnes sont considérées comme incapables de réaliser quoi que ce soit de productif et de rentable. Etant, pour la plupart analphabètes, il est impensable pour les banques de pouvoir traiter avec eux normalement. Elles sont donc exclues du système bancaire que nous connaissons tous et sont contraintes de se tourner vers des acteurs informels, appelés usuriers, pour gérer leurs argents en se pliant à des taux d'intérêts exorbitants. On trouve par exemple en Inde, au Pakistan et au Bangladesh, la servitude par dette (*bonded labor*) qui consiste pour un emprunteur à travailler pour son créancier afin de le rembourser.

La microfinance s'est donnée comme mission de remédier à cette exclusion sociale et économique en proposant ces services aux populations démunies et marginalisées. Les services à disposition sont principalement des microcrédits, la possibilité

d'épargner, des garanties de prêt, des microassurances, des encaissements de chèques et des transferts de fonds (Servet, 2006 :248).

L'objectif principal de ce travail est de savoir si le secteur microfinance nécessite réellement des subventions. Les institutions de microfinance (IMF) étant largement subventionnées sous toutes formes d'aides extérieures que ce soit, il existe de nombreuses questions et de positions différentes sur leurs efficacités. Un débat récurant se porte sur la nécessité ou non pour une IMF d'atteindre l'autonomie financière. En a-t-elle les moyens ? Dans le cas contraire, comment alors octroyer des subventions pour éviter au maximum de nuire à l'institution et à ses clients ?

Pour répondre à cette problématique, il a fallu étudier le marché du crédit de manière globale. A savoir ses objectifs, ses lacunes et les possibilités données au marché pour y remédier.

Dans un deuxième temps, un parallèle a été fait entre le marché du crédit et la microfinance. Bien que cette dernière a les mêmes caractéristiques que ceux du marché du crédit, elle diffère tout de même par sa spécificité en matière d'emprunteurs qui sont, à la différence du marché du crédit traditionnel, risqués et très pauvres.

Les subventions peuvent être sous plusieurs formes et peuvent avoir des impacts positifs et aussi malheureusement parfois négatifs. Aussi, je me suis intéressé à la manière d'identifier les subventions et sur celle de mesurer leurs effets.

Une autre partie de mon travail s'est tournée sur la description du secteur de la microfinance pour identifier son contexte économique, l'évolution de sa clientèle et l'ampleur des subventions dans la microfinance.

Enfin, j'ai essayé de représenter un panorama général des précédentes analyses sur les subventions dans la microfinance accompagnées des résultats de mes propres recherches.

1 Le marché du crédit

1.1 Définition

L'activité du microcrédit, au sein de la microfinance, s'est greffée comme une nouvelle composante du marché du crédit qui rassemble les mêmes caractéristiques de base.

Pour commencer, le marché du crédit comprend l'offre et la demande de crédit et fait partie de l'ensemble du système financierⁱ qui comprend notamment le marché monétaire, de capitaux ou encore de dépôt bancaire. Au sein du marché du crédit se trouve d'un côté des investisseurs qui désirent prêter pour obtenir des intérêts et de l'autre des emprunteurs qui aspirent à réaliser un projet à l'aide de ces crédits. Au centre, se trouve les intermédiaires financiers dont le plus connu est la banque.

De ce fait, en l'absence de ce marché, ces deux types d'agent ne pourraient pas effectuer de transactions qui leur sont mutuellement avantageuses (Mishkin, 2007 : 29).

1.2 Objectifs du marché

Le marché du crédit doit théoriquement être efficient et juste.

1.2.1 **Efficienne**

On parle d'efficience lorsque les individus les plus productifs ont accès au marché du crédit. Un emprunteur est dit productif si le rendement de son capital est plus élevé que son coût. Par exemple, avec un coût d'un prêt de 20 cents par dollar, les emprunteurs seront ceux qui auront un rendement supérieur à 20 cents.

En conséquence, pour identifier l'efficience, il est nécessaire de comparer le rendement du prêt par rapport à son coût.

Nous avons vu jusqu'à présent que le rendement était sûr de se réaliser avec une probabilité de 100%. Or, dans la réalité les rendements des prêts peuvent grandement fluctuer en apportant parfois un gain et parfois rien. Par exemple, un emprunteur peut gagner 40 cents par dollar avec une probabilité de 75% et rien avec une probabilité de 25%. Ainsi, pour calculer son rendement net, on va multiplier la probabilité de gain par le rendement.

$$(0.75 \cdot 0.40) + (0.25 \cdot 0) = 0.30$$

Le rendement net d'un emprunteur est alors de 30 cents par dollar et il arrêtera d'emprunter lorsque sa probabilité de profit sera inférieure à 50%, car les 50% de 40 cents sont égaux au coût du prêt (20 cents).

Dans un autre contexte, l'efficience peut-être identifiée malgré des taux d'intérêts élevés. Prenons l'exemple d'un usurier qui bénéficie d'un monopole local. Il va donc logiquement restreindre la quantité des prêts et charger des taux d'intérêt supérieurs aux coûts. Malgré cette augmentation, tant qu'il y aura des emprunteurs productifs, c'est-à-dire des emprunteurs qui obtiendront des rendements supérieurs aux coûts, il y aura efficience. Cette situation n'est cependant pas hypothétique car dans certaines régions du monde les usuriers sont la seule possibilité d'accès au crédit et les taux peuvent aller de 10 à 20% par mois.

Par conséquent, un taux d'intérêt n'a pas d'influence sur l'efficience car il reflète les coûts d'acquisition du capital, de transactions, de contrôle et du risqueⁱⁱ. Un risque de défaut important va donc conduire à un taux d'intérêt élevé afin que le prêteur ne fasse pas faillite. Pour mieux comprendre l'influence du risque de défaut sur le taux, supposons qu'un usurier désire obtenir un bénéfice de 10% sur ces prêts sachant que les 50% de ses clients lui font défauts. Notre usurier va alors charger un taux d'intérêt de 120% pour obtenir un bénéfice de 10%.

$$(1 + x) \cdot (1 - 0.5) = 1.1 \Leftrightarrow x = 1.2$$

Pour finir, si la microfinance peut faire mieux que ce qui existe actuellement dans une région en termes de services financiers, c'est-à-dire qu'une IMF émet des taux d'intérêts plus bas que celui du marché, il y aura par conséquent efficience (Armendariz de Aghion et Morduch, 2005 : 30).

1.2.2 Équité

L'équité est la justice ou l'égalité au sein du marché du crédit. Un marché efficient n'est pas nécessairement juste et équitable. Il s'agit du dilemme entre équité et efficience (*trade-off*).

Comme pour la théorie du marché du travail, il existe des discriminations dans le marché du crédit. Une des causes de discrimination dans la distribution des services financiers se porte sur la race, le sexe, les classes sociales, la religion mais cela peut aussi être à cause de la santé de l'emprunteur ou de son âge.

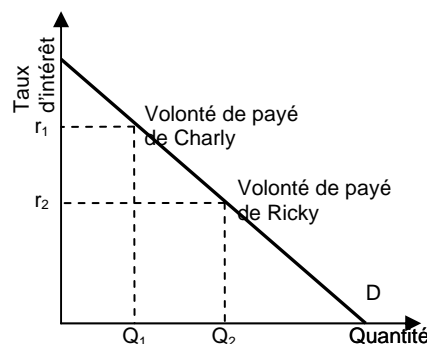
Un premier exemple de ce dilemme est le suivant. Afin d'améliorer l'équité parmi leurs citoyens, des gouvernements ont alors pris la décision, certes tout à fait louable, de

mettre en place des programmes de prêt à taux subventionnés. Ces prêts seraient distribués aux personnes les plus démunies, mais contrairement aux attentes, cela a malheureusement conduit à une situation d'inefficience que nous verrons dans le sous-chapitre 3.3.

Comme deuxième exemple, imaginons qu'un usurier, connaissant très bien une population locale, peut adapter parfaitement le taux d'intérêt pour chaque client afin de maximiser son revenu. Il sait par exemple que Ricky est un buveur invétéré et donc n'a pas beaucoup d'argent, et que Charly a amassé une petite fortune en se servant dans un pipeline américain.

Sachant cela, la quantité de prêt qu'il va offrir ne sera pas restreinte. Pour cela, l'usurier va alors charger des taux d'intérêt qui enlèvent tous surplus aux clients. C'est-à-dire, un taux d'intérêt qui rend chaque emprunteur indifférent. Il n'aura alors plus qu'à réduire légèrement le taux pour convaincre chaque client d'emprunter (Armendariz de Aghion et Morduch, 2005 : 34).

Figure 1
Surplus des emprunteurs



Pour un taux d'intérêt r_1 , seulement Charly est prêt à demander un prêt. Pour un taux d'intérêt r_2 , Charly et Ricky veulent tous les deux contracter un prêt. Si l'usurier établit son taux d'intérêt à r_1 Charly en sera indifférent car il n'obtiendra aucun surplus. En abaissant le taux d'intérêt à r_2 , Ricky sera indifférent, mais Charly obtiendra un surplus de $r_1 - r_2$ et sera enclin à demander un prêt.

Par conséquent, la quantité efficiente génère des très gros revenus pour l'usurier et de très faibles revenus pour les emprunteurs car leurs surplus sont presque entièrement aspirés par l'usurier.

1.3 Information imparfaite

Des personnes peuvent disposer d'informations privées que d'autres ne peuvent se procurer pour prendre des décisions exactes. Dans le cas du marché du crédit, les prêteurs connaissent trop peu les emprunteurs et leurs projets. La présence de cette asymétrie d'information conduit aux problèmes de l'anti-sélection et de l'aléa moral.

1.3.1 Aléa moral

1.3.1.1 Aléa moral ex ante

L'aléa moral *ex ante* regroupe toutes les actions de l'emprunteur qui ne peuvent pas être observables par le prêteur une fois le prêt obtenu, mais avant que le rendement soit réalisé. Ces actions affectent la probabilité d'une bonne réalisation du rendement (Armendariz de Aghion et Morduch, 2005 : 44).

Pour mieux comprendre, prenons l'exemple de Manolo qui habite dans un village pauvre du Mexique. Imaginons que notre personnage, une fois un prêt reçu, a le choix de s'investir corps et âmes dans son projet ou de ne rien faire en optant pour sa sieste quotidienne sous son sombrero en caressant sa grande moustache.

Manolo étant un être extrêmement sensé va alors faire des efforts seulement si son rendement net « espéré » en travaillant est plus élevé que le rendement net « espéré » en dormant. De manière algébrique, cette condition est représentée par l'inéquation suivante.

$$(y - R) - c > p(y - R)^{iii}$$

Le côté droit de l'inéquation représente le rendement si Manolo s'investit corps et âmes pour son projet et celui de gauche le rendement s'il ne travaille pas.

De ce fait, si le montant du remboursement (intérêt + principal) est supérieur au rendement attendu lorsque Manolo travaille d'arrache pied, alors notre Manolo ne sera pas incité à faire des efforts car il ne verra pas son travail récompensé. Il donnera donc comme excuse qu'il fait trop chaud pour travailler et prendra plus de risque en attendant que la chance lui apporte un rendement.

Pour résumer, une augmentation du taux d'intérêt ne signifie pas obligatoirement une augmentation du profit pour le prêteur, car une augmentation du taux d'intérêt augmente le risque et la banque devra supporter les conséquences en cas de défaut de paiement.

1.3.1.2 Aléa moral ex post

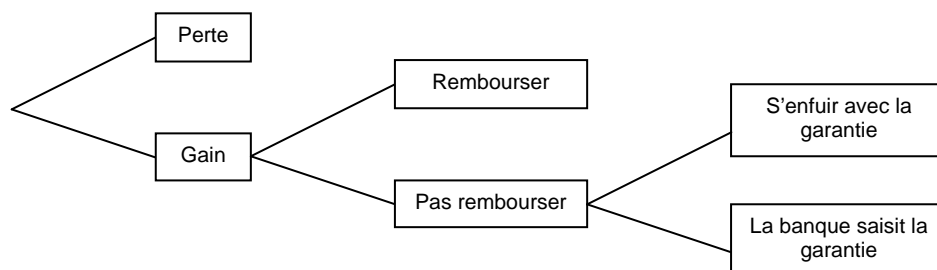
L'aléa moral *ex post* regroupe toutes les actions de l'emprunteur une fois le rendement du prêt obtenu (Armendariz de Aghion et Morduch, 2005 : 46).

Nous ne sommes malheureusement pas au bout de nos peines avec notre cher ami Manolo. Supposons qu'il reçoive encore un prêt. Avec lui tout peut arriver et il décide de garder l'argent une fois le rendement du prêt réalisé en affirmant, les yeux remplis de larmes, qu'il a fait des pertes. La banque, bien qu'elle ne soit pas dupe de son petit manège, n'a aucun moyen de prouver son larcin.

Par conséquent, la banque va alors octroyer un prêt à Manolo en échange qu'il garantisse son prêt avec des biens de sa fortune privée. Manolo trouve cela assez gênant mais dépose en garantie ses fameux ponchos en laine de lama.

Dans l'hypothèse que Manolo obtient un profit sur son prêt, il se trouve en face de trois situations. Soit il rembourse, soit il ne rembourse pas et s'enfuit avec la garantie, soit il ne rembourse pas mais la banque lui saisit sa garantie.

Figure 2
Décisions de Manolo



Ainsi, Manolo dans sa logique implacable remboursera la banque si son rendement net est supérieur lorsqu'il rembourse son prêt par rapport au rendement net quand il ne rembourse pas. L'inéquation est la suivante.

$$y + w - R > (1 - s) \cdot (y + w) + sy^{iv}$$

A gauche de l'inéquation se trouve le rendement net si il rembourse et à droite s'il ne rembourse pas. La formule du rendement net, quand il ne rembourse pas, calcule ce qui se passe avec une probabilité $(1 - s)$ s'il part sans rembourser et avec la garantie $(y + w)$. Le terme sy calcule ce qui se passe quand la banque saisit sa garantie. C'est-à-dire qu'il a perdu sa garantie, mais qu'il conserve son rendement net.

1.3.2 Anti-sélection

L'anti-sélection se forme lorsque des emprunteurs détiennent des renseignements qui leur permettent d'obtenir des prêts qui leur sont favorables et qui défavorisent la banque.

Armendariz de Aghion et Morduch (2005 : 38) expliquent ce phénomène en considérant une population hétérogène qui comprend des emprunteurs non-risqués et risqués.

Partant du principe que si l'emprunteur risqué est chanceux, il gagnera un profit supérieur à l'emprunteur non risqué. Mais que si l'emprunteur risqué n'est pas chanceux, il ne gagnera rien et ne pourra pas rembourser son prêt. Ensuite, pour un emprunteur non risqué, le taux d'intérêt est égal au coût du prêt (coût marginal de la banque). Quant à l'emprunteur risqué, la banque charge un taux d'intérêt plus élevé que le coût du prêt afin de compenser le risque de défaut potentiel.

Le problème est que la banque ne peut pas distinguer les emprunteurs non risqués de ceux risqués. Elle sait par contre que la proportion d'emprunteur non risqué est q et celle des risqués est $(1 - q)$. De ce fait, elle va augmenter son taux d'intérêt d'après ses estimations. La formule du taux d'intérêt est représentée algébriquement ci-dessous.

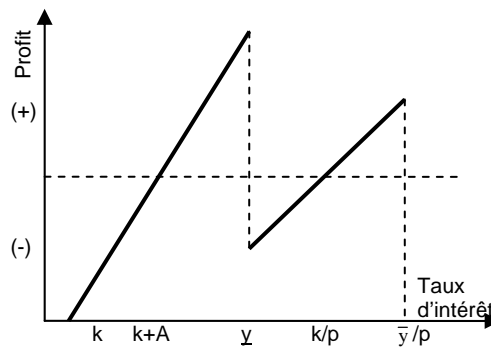
$$R_b = \frac{k}{q + (1 - q)p} v$$

Pour simplifier, l'augmentation du taux d'intérêt due à la présence d'emprunteurs risqués est représentée par A . Ce qui donne l'équation : $R_b = k + A$.

Le problème est que le taux d'intérêt R_b peut tellement augmenter que l'emprunteur non risqué peut se retrouver fortement découragé. Ce qui est une situation inefficace, et le fait que la banque ne peut pas distinguer les emprunteurs non risqués des emprunteurs risqués la conduit à ne pas pouvoir trouver le taux d'intérêt qui est correcte pour les deux types d'emprunteurs et lui permettre de couvrir ses coûts.

Le graphique suivant exprime le dilemme de la banque entre profit et taux d'intérêt.

Figure 3
Profit de la banque



Source : Armendariz de Aghion et Morduch (2005 : p.39)

$k+A$ représente le point mort lorsque la banque ne sait pas distinguer les emprunteurs risqués des non risqués, \underline{y} est le rendement des emprunteurs non risqués, k/p est le point mort pour les emprunteurs risqués et \bar{y}/p est le rendement pour les emprunteurs risqués.

Entre $k+A$ et \underline{y} , la banque obtient un profit et les deux types d'emprunteurs voudront emprunter. Les emprunteurs non risqués quitteront le marché une fois que l'intérêt dépassera \underline{y} et la banque perdra de l'argent. Une fois que l'intérêt augmente à k/p , la banque refait du profit en servant les emprunteurs risqués jusqu'à \bar{y}/p . A partir de ce taux d'intérêt, même les emprunteurs risqués quitteront le marché.

En conclusion, l'augmentation du taux d'intérêt ne conduit pas automatiquement au profit, car en augmentant le taux, la banque augmente aussi son risque. On parle alors d'anti-sélection.

1.3.3 Rationnement du crédit

Une manière pour les banques de gérer l'aléa moral et l'anti-sélection réside dans le rationnement du crédit. Ce concept a été apporté par Stiglitz et Weiss (Lobez et Vilanova, 2006 : 96) et traite la relation entre une banque et des emprunteurs neutres au risque^{vi}.

Lorsque des clients de la banque ont généré des revenus de leurs investissements, deux situations sont possibles. La première est que le rendement d'un projet est supérieur au montant du crédit et des intérêts.

$$y + w > B(1+r)^{vii}$$

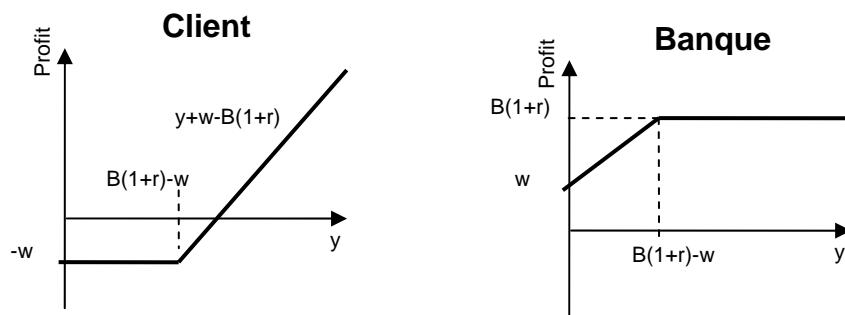
A gauche de l'inéquation se trouve le rendement du projet et à droite le remboursement. Par conséquent, le client réalise un profit et la banque est entièrement remboursée.

La deuxième au contraire est que l'emprunteur est en situation de défaut de paiement et la banque se voit obligée de prendre la totalité des revenus générés.

$$y + w < B(1+r)$$

Les deux graphiques expriment le profit de la banque et du client.

Figure 4
Profit des clients et des banques



Source : Lobez et Vilanova (2006 : p. 97)

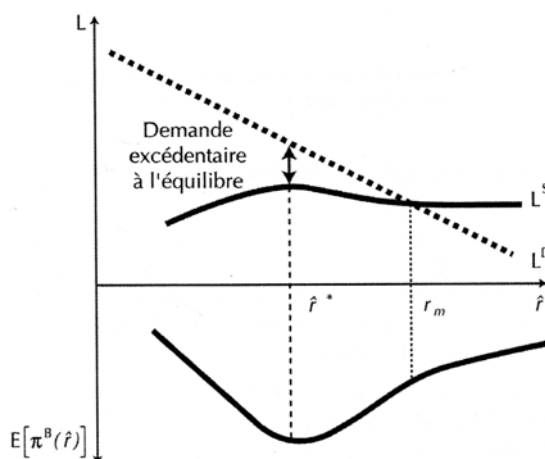
Supposons qu'une banque puisse effectuer une distinction selon le risque de l'emprunteur. Dans ce cas, elle octroierait des prêts à un taux bien plus élevé aux emprunteurs risqués. Cependant, les banques ne peuvent effectuer cette distinction correctement et doivent donc imposer un taux d'intérêt identique aux emprunteurs non-risqués et risqués.

Si les banques décident d'octroyer des crédits à un taux d'intérêt correspondant aux individus non-risqués, elles vont attirer les emprunteurs risqués (anti-sélection). En revanche, si elles décident d'octroyer des prêts à un taux d'intérêt correspondant aux individus risqués, aucun individu non-risqué voudront emprunter. Ces derniers seront alors encouragés à aller vers des investissements plus risqués (aléa moral).

L'hypothèse du modèle est que les emprunteurs risqués ont une probabilité d'obtenir des revenus plus élevés que des emprunteurs sans risques. En outre, il explique que pour un taux d'intérêt donné, il y a un seuil de risque. Par conséquent, uniquement les emprunteurs ayant un risque plus élevé à ce seuil demanderont un crédit.

Ainsi, une augmentation du taux d'intérêt entraîne une augmentation du profil de risque des emprunteurs et crée un effet d'éviction des emprunteurs moins risqués.

Figure 5
Rationnement du crédit



Source : Lobe et Vilanova (2006 : p. 100)

La demande L^D et l'offre de crédit L^S sont en fonction du taux d'intérêt r . Au départ, La demande diminue et l'offre augmente, puis l'offre diminue lorsque l'effet négatif de la dégradation de la qualité de l'emprunteur l'emporte sur l'augmentation de la marge de la banque. A ce stade, le taux d'équilibre est r_m .

Cependant, les banques refusent d'appliquer ce taux car la majorité des emprunteurs présenteraient des risques trop élevés. Elles optent donc pour un taux d'intérêt r^* car il maximise leur espérance de profit. À ce nouvel équilibre, l'offre est inférieure à la demande et les emprunteurs qui étaient prêts à prendre un crédit au taux d'équilibre du marché sont rationnés.

1.4 Lien avec le marché local

Les banques ont des fonds à prêter mais une absence d'informations adéquates. En revanche, les usagers ont le problème opposé. Ils ont les bonnes informations mais ils manquent de ressources disponibles.

Armendariz de Aghion et Morduch (2005 : 47) décrivent deux manières d'intervenir dans le marché pour essayer de résoudre ce décalage. Il y a la manière directe par l'engagement d'agents locaux par les banques et indirectement par des injections de capital à l'aide de subventions.

1.4.1 Agent local

Une banque peut résoudre son problème de manque d'informations sur les emprunteurs en engageant un usurier comme agent et en lui fournissant des ressources en capital. Avec cette méthode, la banque va améliorer son taux de remboursement puisque les usuriers connaissent très bien leurs clients et les rencontrent quotidiennement. Ce qui n'est pas le cas des banques.

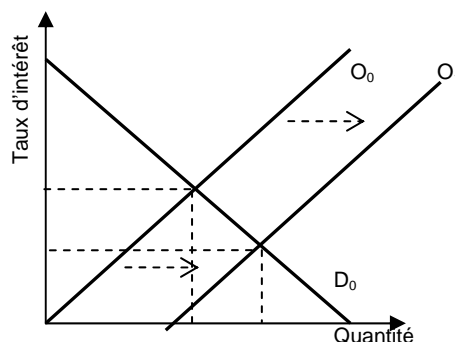
Cependant, avec cette stratégie, les usuriers peuvent garder l'argent du remboursement en affirmant à la banque que l'emprunteur n'a pas eu de chance et ne peut malheureusement pas rembourser. Aussi, pour éviter cela, la banque peut mettre en place un système des bonus sur les remboursements des emprunteurs pour encourager les agents à récolter les remboursements.

Il y a néanmoins certaines réserves quant à ce lien direct avec les usuriers. Si la banque a un groupe cible précis (femmes, très pauvres), il lui est difficile de contrôler si le prêt est effectivement allé aux bonnes personnes. D'autres parts, les banques émettent quelques inquiétudes en ce qui concerne les moyens mis en œuvre par les usuriers pour se faire rembourser. Il est envisageable que des menaces et autres méthodes musclées soient proférées aux emprunteurs afin d'augmenter le taux de remboursement.

1.4.2 Augmentation des ressources en capital

Une autre possibilité d'étendre les services financiers est d'augmenter les ressources en capital sur le marché du crédit par des injections sous formes de subventions. Selon la théorie économique, cette augmentation de l'offre allègerait les contraintes de crédit et permettrait d'abaisser le taux d'intérêt du marché.

Figure 6
Déplacement de l'offre de crédit



Or, dans la réalité une injection de fonds dans un marché n'abaisse pas nécessairement les taux d'intérêt des banques commerciales et des usuriers, et n'améliore pas les facilités de crédits.

Hoff et Stiglitz émettent trois scénarii envisageables à la suite d'une augmentation de l'offre de crédit dans le secteur informel. Le premier montre que cela augmente le nombre d'usurier sur le marché et réduit du même coup le nombre de clients par prêteur. Le coût marginal augmente et par conséquent le taux d'intérêt aussi.

Le deuxième scénario concerne la détérioration des incitations des emprunteurs, car ils savent que s'ils n'arrivent pas à rembourser leurs prêts, ils ont la possibilité d'emprunter chez d'autres usuriers. Ils sont donc moins incités à travailler pour maximiser leur chance de profit sur leurs projets.

La troisième possibilité considère que les emprunteurs varient en fonction de leur fiabilité. Dans ce cas, les emprunteurs fiables sont préférés des usuriers. Comme les banques ont plus de ressources à disposition cela fait aussi augmenter le nombre d'usurier sur le marché. Et comme il y a plus de prêteur, cela conduit à moins de proximité avec les emprunteurs. Les informations concernant la fiabilité des emprunteurs diminuent et les usuriers doivent trouver d'autres moyens pour s'assurer du remboursement, ce qui augmente leurs coûts et donc le taux d'intérêt.

C'est pourquoi, les subventions ne vont pas directement aux populations pauvres, mais sont avalées par la diminution de l'efficacité du secteur informel.

2 La microfinance

2.1 Acheminement vers la microfinance

Dans les pays industrialisés et développés (PID), les banques sont extrêmement réglementées, notamment avec les accords de Bâle II sur les risques de crédits. Un demandeur de crédit est analysé sur des critères précis pour récolter le maximum d'informations et diminuer le risque d'anti-sélection. Ces critères peuvent être la crédibilité, la solvabilité, l'utilisation du crédit ou bien le mode de remboursement. Des garanties mobilières ou immobilières sont aussi exigées pour réduire considérablement le risque d'aléa moral (Lüscher-Marty, 2004 : 3.03).

En revanche, dans les PED, les banques ont peu d'informations sur la qualité et la solvabilité de leurs clients potentiels. Il existe souvent peu de réglementations et de procédures ou alors elles sont inadaptées. Des pays pauvres ont par exemple une réglementation comptable insuffisante, ce qui augmente la difficulté de certifier la sincérité du bilan d'un emprunteur (Mishkin, 2007 : 232). Sans compter les faibles montants de crédits qui rendent les coûts d'analyses clients démesurés. Il existe donc un fort risque d'anti-sélection.

Quant au risque d'aléa moral, il est aussi important car les emprunteurs pauvres ne bénéficient pas de garanties traditionnelles. D'autre part, les systèmes juridiques, quand ils existent, fonctionnent de façon inefficace, ce qui rend encore plus difficile l'utilisation des garanties. Par exemple avec des procédures de faillite extrêmement lentes.

Par conséquent, l'asymétrie d'information est beaucoup plus élevée dans les PED. Ce qui entraîne un rationnement des crédits et une exclusion des populations pauvres du système bancaire.

La situation actuelle est que trois quarts des populations des pays à moyen ou bas revenus sont dans l'incapacité à ouvrir un compte d'épargne et qu'au moins 90% des habitants de ces pays ne peuvent obtenir de crédit auprès d'une banque (Servet, 2006 : 39).

Le concept de la microfinance intervient comme un des moyens de limiter cette asymétrie d'information propre aux pays du tiers-monde. Notamment avec le prêt de groupe expliqué au sous chapitre 2.4. Elle serait une sorte de système intermédiaire ou semi-formelle qui permet à des populations n'ayant accès qu'à des services financiers informels de bénéficier de formalités financières (Servet, 2006 : 164).

Les institutions de microfinance ont su adapter leurs procédures d'analyses en simplifiant les formulaires administratifs et le traitement de l'information. Les agents de crédit reconstituent les éléments financiers comme les bilans et comptes de résultats à partir de questions adressées aux clients.

Par exemple, l'institution camerounaise ACEP reconstitue le compte de résultat et le bilan de ses clients lors de la procédure de demande de crédit avec un formulaire standardisé pour tous les clients (Boyé, Hajdenberg et Poursat, 2006 : 66).

2.2 Structure du marché

Servet (2006 : 232) relève que la microfinance est principalement en situation d'oligopole.

Au Bénin, la FECECAM^{viii} regroupe 88% des clients des organisations de microfinance. Au Mali, les IMF Kafo Jiginew et Nyesigiso collectaient, en 2002, 67% des dépôts et réalisaient 56% des crédits. Au Sénégal, l'ACEP^{ix}, le CMS^x et l'UM-PAMECAS réalisent les trois quarts des dépôts des prêts du pays. Au Burkina-Faso, le RCPB^{xi} représente 69% des clients, 82% des dépôts et 67% des prêts.

En ce qui concerne le marché informel, bien que les taux d'intérêts pratiqués sont très élevés, ce marché se trouve être globalement en situation de concurrence monopolistique. En effet, chaque prêteur est spécialisé par région et ont chacun un petit monopole local qui leur permet de faire du profit sur du court terme. L'absence de barrière à l'entrée rend plus difficile pour un usurier de maintenir un profit à long terme.

Cette tendance a été identifiée au Pakistan en 1990 et confirmée par des études faites en 1997 au Ghana, Malawi, Nigeria et en Tanzanie (Armendariz de Aghion et Morduch, 2005 : 32).

2.3 Les pauvres comme clients

2.3.1 La microfinance lutte-elle contre la pauvreté ?

Onze principes ont été définis par le CGAP^{xii} et adoptés par le G8 en 2004, dont celui qui affirme que la microfinance est un instrument puissant de lutte contre la pauvreté^{xiii}. Bien que médiatiquement reconnu avec la déclaration de l'ONU « 2005 Année Internationale du Microcrédit » afin de saluer la contribution de la microfinance dans la lutte contre la pauvreté^{xiv}, il s'agit selon Servet (2006 : 435) d'un leurre.

En effet, elle ne peut pas à elle seule lutter contre les inégalités et contre la pauvreté mais peut en revanche générer de nouvelles solutions pour lutter contre certaines conséquences de discriminations et d'exclusions. Il est facilement compréhensible que même avec des ressources humaines, techniques et financières renforcées, que la microfinance ne peut qu'accompagner cette tâche difficile, considérée comme un déni des droits de l'homme et la négation même de l'idée de développement par l'UNESCO et faisant partie des Objectifs du Millénaire pour le Développement (OMD)^{xv} de l'ONU.

2.3.2 Notion de pauvreté

La notion de pauvreté est relative. Dans ce présent travail, il est considéré que les pauvres sont des personnes qui se trouvent en deçà du seuil de pauvreté défini par la Banque mondiale.

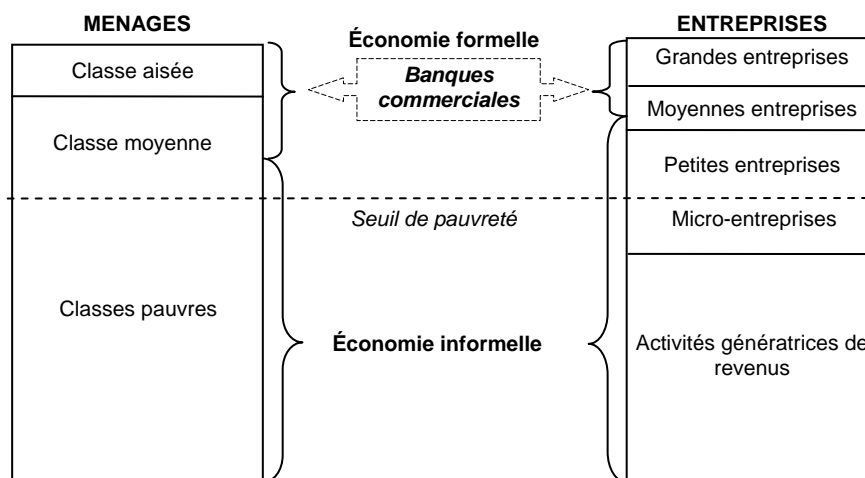
Le seuil de pauvreté représente le niveau de revenu pour faire face aux besoins fondamentaux d'un ménage comme la nourriture, les vêtements, l'accès au logement, etc. La Banque mondiale a placé le seuil de pauvreté (*international poverty line*) à 2 USD par jour et par personne et celui de l'extrême pauvreté à 1 USD. Pour mettre en exergue les nombreuses différences dans le calcul de la pauvreté, l'exemple de l'Inde est éloquent. Elle a défini son seuil de pauvreté non pas en monnaie mais en calorie. Une personne vivant en zone rurale a un besoin minimum de 2'400 calories par jour et celle en ville de 2'100 calories par jour (Senat, 2007).

De la sorte, ces personnes extrêmement défavorisées se trouvent excluent socialement mais aussi excluent du système bancaire traditionnel et sont considérées comme des populations à risques qui ne peuvent être capables de réaliser un projet correctement. Cette stigmatisation de la peur du pauvre se retrouve dans l'adage couramment utilisé « *on ne prête qu'aux riches* ». Yunus (1997 : 107) donne sa propre version avec « *plus vous possédez, plus il est facile d'obtenir* » et réciproquement « *si vous n'avez rien, vous n'obtenez rien* ».

2.3.3 Marginalisation bancaire

Tandis que les individus pauvres sont exclus du système bancaire (économie formelle), ils sont alors contraints de se tourner vers les usuriers (économie informelle). Ces derniers sont des prêteurs privés qui octroient des prêts à des taux très élevés.

Figure 7
Ménages et entreprises desservis par les banques



Source : Boyé, Hajdenberg et Poursat (2006 : p.48)

Pour avoir une idée de cette marginalisation bancaire vécue par les pauvres, l'ouverture d'un compte bancaire au Mali nécessite au minimum 25'000 francs CFA de dépôt et dans certaines banques cela peut monter jusqu'à 75'000 francs CFA. Alors que le salaire moyen se situe entre 35'000 et 40'000 francs CFA et que le salaire minimal dans la fonction publique est de 17'500 francs CFA (Servet, 2006 : 66).

Un autre aspect de la marginalisation bancaire est appelé « désert bancaire » par Servet (2006 : 71). Il s'agit tout simplement de territoires exempts de banques ou alors en détenant une très faible densité. En République Démocratique du Congo (RDC), on compte une agence bancaire pour 1,8 millions d'habitants alors qu'en France il y a 1 agence pour environ 2'500 habitants (Boyé, Hajdenberg et Poursat, 2006 : 49).

Sous oublier que la plupart des pauvres ne savent ni lire ni écrire les empêchant de traiter avec une banque.

2.3.4 Pauvres et taux d'intérêts élevés

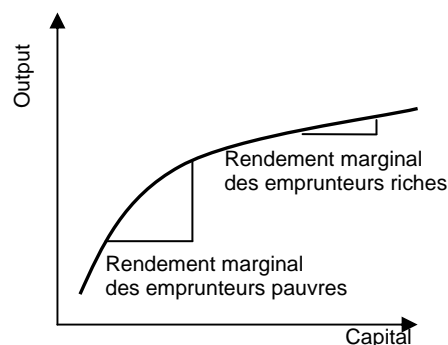
En voyant le montant des taux d'intérêts appliqués dans la microfinance, des personnes peuvent être dans un premier temps choquées par les montants très élevés. D'autant plus qu'ils sont appliqués à des personnes démunies. Ce qu'ils ne savent pas c'est que ces populations pauvres, en l'absence de la microfinance, sont contraintes d'emprunter auprès d'usuriers qui eux pratiquent des taux bien plus élevés que ceux de la microfinance. De ce fait, le microcrédit permet à ces populations de

dégager un bénéfice supérieur aux intérêts payés et de sortir d'un état de quasi-esclavage auprès des usuriers (Yunus, 1997 : 27).

Il est possible d'expliquer en partie comment les pauvres peuvent payer des taux d'intérêt élevés par la loi des rendements marginaux décroissants. Le principe de base est que plus les individus empruntent du capital, plus ils généreront des rendements (*outputs*). Cependant, à partir d'un certain moment, plus le capital augmente et plus l'*output* augmente, mais à une proportion toujours plus faible.

Ainsi, les individus pauvres qui empruntent par définition peu de capital, obtiendront un rendement marginal sur leurs investissements plus élevés que les individus empruntant beaucoup de capital. Les individus pauvres peuvent alors payer des intérêts plus élevés que les individus riches.

Figure 8
Rendement marginal du capital

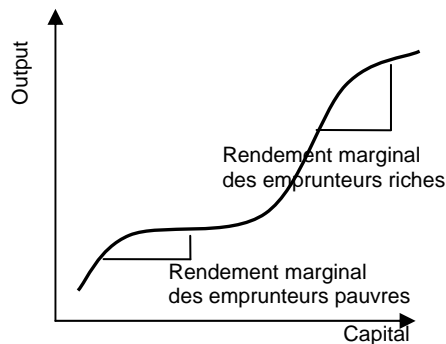


Source : Morduch et Armendariz de Aghion (2005 : p.5)

Toutefois, l'hypothèse du graphique précédent était que *ceteris paribus* sauf le capital. C'est-à-dire que le niveau d'éducation, les contacts commerciaux ou l'accès aux autres *inputs* sont les mêmes pour les individus riches ou pauvres. Or, la réalité est tout autre et les individus avec moins de capital auront un rendement marginal plus bas que pour des individus plus riches qui ont un plus grand savoir-faire et de meilleures infrastructures (*inputs*).

Partant de ce principe, les individus pauvres ne peuvent pas payer des taux d'intérêt trop élevés. C'est principalement le cas pour les pays d'Asie du Sud.

Figure 9
Rendement marginal du capital et économie d'échelle



Source : Morduch et Armendariz de Aghion (2005 : p.19)

Une nuance importante est que la capacité de payer des taux d'intérêts élevés ou non est néanmoins pas la même dans toutes les régions et certains auteurs prétendent que la sensibilité au taux d'intérêt est plus grande en Asie du Sud plutôt qu'en Amérique Latine (Morduch, 2000 : 621). L'institution mexicaine Compartamos charge par exemple des taux d'intérêts très élevés alors que l'institution ASA^{xvi} au Bangladesh garde des taux d'intérêts relativement bas.

2.3.5 Comment les pauvres utilisent-ils un prêt ?

L'utilisation d'un prêt par des individus pauvres ne correspond pas automatiquement aux clichés que nous avons dans les grandes villes en imaginant un morceau de carton avec inscrit dessus « *I need a beer* ».

Parmi les différentes utilisations, un exemple intéressant est celui du prêt soutenant un élevage de porcs au Cambodge. Cet élevage était peu courant avant l'arrivée des IMF et l'est toujours pour ceux qui n'empruntent pas. Il ne s'agit pas d'une activité rentable développée grâce à la microfinance mais d'une épargne à court terme. Ainsi, des porcelets sont achetés et engraisés avec des déchets de l'alimentation du ménage et sont revendus au bout de 6 à 10 mois. Cet élevage nécessite un investissement initial en achetant les porcelets et des versements réguliers pour acheter leurs nourritures. Il constitue donc une pression permanente à épargner et cette épargne est facilement transformable en liquide en revendant les porcs.

L'élevage en saison sèche permet alors d'épargner pour la saison des pluies qui ne permet pas de produire assez de riz pour la consommation d'un ménage. Il s'agit d'un

transfert intertemporel de liquidités entre une capacité de financement quotidienne en saison sèche et un besoin de financement en saisie des pluies (Servet, 2006 : 250).

Pour conclure, les expériences de ces dernières années ont prouvé que les pauvres peuvent épargner, emprunter et rembourser des crédits tout en réalisant des profits en ayant accès aux institutions de microfinance, et que celles-ci peuvent aussi tirer des bénéfices de cet échange.

2.4 Le prêt de groupe

Le prêt de groupe (*self help group*) est une spécialité de la microfinance dont le succès de la célèbre Grameen Bank s'est forgé sur cette méthode. On estime actuellement à 1,4 millions le nombre de groupes actifs en Inde et à 24 millions de personnes qui ont bénéficié de crédits par le biais d'un groupe (Servet, 2006 : 274).

Le fonctionnement du prêt de groupe à la Grameen est le suivant. Les prêts sont octroyés à titre individuel mais les emprunteurs doivent se constituer en groupe de caution solidaire de 5 personnes, principalement des femmes. Si un emprunteur du groupe ne rembourse pas son prêt, les autres membres doivent le rappeler à l'ordre ou se substituer à lui. Le contrat de crédit est strict, tant que le groupe n'a pas remboursé totalement les prêts, aucun des membres ne peut obtenir un nouveau prêt (Boyé, Hajdenberg et Poursat, 2006 : 55). Par conséquent, il y a une forte incitation envers le groupe pour que ses membres remboursent à la place de l'emprunteur défaillant.

Armendariz de Aghion et Gollier (Lobez et Vilanova, 2006 : 156) ont prouvé l'efficacité du prêt de groupe pour réduire les problèmes de l'anti-sélection et de l'aléa moral.

Pour commencer, en ce qui concerne l'anti-sélection, nous avons vu précédemment que les banques commerciales qui se trouvent en asymétrie d'information chargent un taux d'intérêt identique pour tous leurs clients. Ce qui provoque bien entendu l'éviction des emprunteurs les moins risqués.

Or, une IMF pratiquant le prêt de groupe permet de réduire cette anti-sélection en mutualisant le risque entre chaque membre du groupe. Ce qui au final représente une garantie. De ce fait, l'IMF étant assuré du remboursement, a alors la possibilité d'abaisser le niveau du taux d'intérêt et donc d'encourager les individus non risqués à emprunter.

Les emprunteurs non risqués vont être naturellement encouragés à se regrouper entre eux car personne ne veut se risquer à se mélanger avec des individus représentant un

danger. Ces groupes sont souvent constitués de membres d'un même village se connaissant bien en termes de risques.

D'un autre côté, cela oblige les emprunteurs risqués à se regrouper, ce qui créera des groupes très élevés en matière de risque. Par ailleurs, cette forte probabilité de défaut conduira les membres de ces groupes à assumer plus souvent les défauts de remboursement de leurs camarades.

Au final, en considérant que tous les emprunteurs ont le même contrat, les emprunteurs les plus risqués paieront par conséquent plus cher leurs crédits que les emprunteurs non risqués.

Le prêt de groupe réduit aussi l'aléa moral *ex ante*. A l'origine, l'absence de contrôle et de garantie encourage les emprunteurs à se tourner sur des projets plus risqués que ceux prévus initialement. Néanmoins, le prêt de groupe permet de pallier à cette tendance négative car tous les membres du groupe sont incités à exercer des contrôles sur leurs collègues parce qu'ils sont tous solidairement responsables. Lorsqu'un membre ne respecte pas les conditions et augmente son profil de risque, les autres membres lui imposent alors une sanction sociale.

En ce qui concerne l'aléa moral *ex post*, le prêt de groupe permet de le réduire car chaque membre du groupe contrôle le rendement obtenu des autres membres. Ce qui empêche un des leurs d'affirmer qu'il ne peut pas rembourser son prêt.

Malgré cela, le prêt de groupe peut apparaître comme coûteux si les membres du groupe habitent loin d'entre eux. De plus, le prêt de groupe apporte un risque supplémentaire pour les emprunteurs car un membre n'est plus seulement responsable de son propre défaut mais aussi de tous ceux des autres membres.

Les prêts de groupes sont par ailleurs préférés seulement s'ils sont en dessous d'une certaine taille. Passé ce stade, les emprunteurs préfèrent contracter des prêts individuels. D'autre part, beaucoup d'IMF offrent ces deux types de prêt. Elles proposent souvent d'accéder de prime abord aux crédits de groupe, puis, une fois que la relation de confiance s'établit et les montants des prêts augmentent, de basculer vers le crédit individuel (Boyé, Hajendberg et Poursat, 2006 :70).

2.5 Externalités

On parle d'externalité lorsqu'une personne par son activité influence le bien-être d'une autre personne sans que cette dernière reçoive ou paie une compensation pour cet effet. La microfinance peut avoir des effets positifs ou négatifs sur des personnes ne participant à son activité.

Ainsi, la microfinance peut avoir des externalités positives et négatives sur l'environnement car tout développement de l'activité économique crée forcément une augmentation de la pollution, des nuisances sonores et un gaspillage d'énergie.

Mais la microfinance peut avoir un impact positif en finançant des activités génératrices de revenus dans l'accès à l'énergie, le recyclage des déchets, la gestion durable des forêts et la lutte contre la déforestation entre autres.

Au Sri Lanka, l'IMF Arthacharya Foundation organise des formations à la manipulation des déchets pour leurs clients et les aide à mettre en œuvre des systèmes de compost en leur distribuant des prêts pour acheter exclusivement du matériel de compostage. Le compost permet alors d'améliorer la qualité des cultures ou de le vendre (Planet Finance, 2007 : 26).

La microfinance peut aussi avoir des externalités positives sur la santé. Un emprunteur pauvre va améliorer son habitat avec un approvisionnement en eau courante, des équipements sanitaires, etc. Mais des IMF peuvent aussi choisir d'éduquer les populations locales comme l'IMF FOCCAS Uganda^{xvii} par exemple, qui offre des programmes d'éducation sur la planification familiale et sur la prévention de l'infection par le VIH.

L'activité de la microfinance a des externalités positives et négatives sur le marché du travail. En effet, les emprunteurs de microcrédits embauchent à leur tour de la main d'œuvre que cela soit pour des travaux agricoles ou pour d'autres secteurs. Ce qui crée une augmentation des emplois et freine l'exode rural. De plus, les emprunteurs qui améliorent leurs habitats (toit, sol, mur) renforce aussi les artisans locaux comme les maçons, charpentiers ou encore fabricants de briques.

Néanmoins, l'augmentation de l'emploi peut contribuer à la détérioration des conditions de travail par l'embauche d'enfants, la surexploitation des travailleurs (temps de travail) et l'encouragement au non-respect des normes de sécurités (Servet, 2006 : 446).

2.6 Difficultés de la microfinance

La microfinance évolue dans un environnement à priori hostile. Les régions concernées font les frais de conflits politiques, d'absence de législation, de fonctionnement inefficace de la justice, donnant lieu parfois à l'hyper inflation, aux aléas climatiques, et encore bien d'autres facteurs paralysants.

Malgré cet environnement, une IMF fait face à un problème de base et strictement financier. A savoir, obtenir plus de bénéfices que de coûts. Or, en octroyant des petits prêts, elle n'arrive parfois pas à couvrir ses coûts unitaires par prêts. Une réaction sensée serait alors d'augmenter la taille des prêts pour au moins atteindre le point mort. Mais une IMF, aux objectifs sociaux, ne va pas agir de cette manière et va au contraire pratiquer une discrimination positive et recherchant volontairement des clients très pauvres et contractant des petits prêts. Un autre élément qui vient grever les coûts est les coûts de transports supplémentaires pour les IMF agissant dans des régions reculées.

Effectivement, l'IMF n'a pas optée pour la facilité mais cette volonté d'agir comme tel est uniquement dans un objectif social. On peut rajouter que de nombreuses IMF sont actives dans des régions fortement touchées par la maladie, notamment par le VIH qui accroît d'autant plus les risques de défaut de remboursement lorsqu'un emprunteur décède.

Ainsi, sur les 10'000 institutions de microfinance en activités dans le monde (le nombre d'IMF sera expliqué au chapitre 4), les chiffres des IMF qui arrivent à couvrir leurs coûts sont extrêmement faibles. Ce nombre, bien que variant d'un auteur à l'autre entre 1% et 5%^{xviii}, signifie que la microfinance est globalement non rentable. Il faut cependant souligner qu'il s'agit là de simples estimations qui n'ont fait l'objet d'aucune étude.

Elle est globalement non rentable mais cela ne signifie par pour autant que toutes sont non rentables. Parmi ce petit groupe d'IMF qui a atteint les chiffres noirs et prouvé au monde entier que desservir les pauvres pouvaient rapporter des bénéfices, se trouvent des institutions comme BancoSol en Bolivie, Compartamos au Mexique, Faulu Kenya et la BRAC^{xix} au Bangladesh. Toutes ont fait leur apparition sur le marché obligataire.

Par conséquent, si une majorité d'IMF persiste à être en activité alors qu'elles ne sont pas viables financièrement, cela provient du fait qu'elles sont presque toutes bénéficiaires de financement sous forme de subvention.

3 Subventions

La microfinance a prouvé qu'elle peut être rentable et durable en desservant les populations les plus démunies et exclues du système bancaire traditionnel. Des exemples d'IMF qui ont réussi ont été cités précédemment et sont bien connus.

Toutefois, ce n'est pas le cas de la plupart des institutions de microfinance qui continuent à tirer profit des subventions comme nous le verrons au sous-chapitre 4.1.

Les IMF ne sont pas subventionnées uniquement pour le motif qu'elles ne sont pas rentables mais parce qu'elles améliorent globalement la société. En l'occurrence, il est de bon ton d'affirmer que la microfinance permet de lutter contre la pauvreté en offrant ses services aux populations les plus déshéritées. Mais elle permet par ailleurs de lutter contre la marginalisation et la discrimination et génère aussi des externalités positives.

3.1 Mesurer les subventions

3.1.1 L'importance de mesurer les subventions

Les subventions, bien qu'elles sont présentes dans une optique d'aide, crée une relation de dépendance envers l'extérieur. Le danger pour une IMF se reposant sur ces donateurs arrive lorsque ceux-ci mettent fin à la relation de financement. Elle devra alors trouver rapidement une solution alternative pour venir compenser ce manque de fonds en optant par exemple pour cibler une clientèle plus rentable et dans le cas contraire où elle reste fidèle à ses objectifs sociaux, arrêter totalement son activité.

Les subventions sont analysées autant par des intervenants externes à l'IMF que par l'IMF elle-même. Ainsi, Schreiner (1997 : 2) a identifié deux raisons qui montrent pourquoi les donateurs ont intérêt à mesurer les subventions.

La première est que les IMF autosuffisantes financièrement^{xx} attirent forcément des investisseurs privés. De ce fait, en mesurant l'intensité des subventions dans une institution s'approchant de la rentabilité, les donateurs peuvent prouver aux investisseurs privés qu'investir dans cette institution est rentable. Ce qui permet aux donateurs de libérer des subventions pour d'autres IMF.

La deuxième raison provient du fait qu'il y a une grande disproportion entre le nombre d'IMF et les subventions disponibles qui sont bien plus rares. Par conséquent, les donateurs vont chercher à allouer de manière optimale leurs ressources, grâce à leurs analyses, afin d'obtenir le plus grand impact au sein du secteur de la microfinance.

Quant aux mesures des subventions effectuées à l'interne de l'IMF, elles servent à renseigner le management sur son degré de dépendance aux subventions et lui permettre de prévoir des plans de remplis en cas de retrait de ces ressources.

3.1.2 SDI

Schreiner (1997 : 5) fait la différence entre des ressources subventionnées et des subventions à proprement parlées. Il considère que les ressources subventionnées sont données aux IMF à un prix en dessous du marché, et que la différence entre le prix du marché de ces ressources (coût d'opportunité) et ce que paie réellement l'IMF est la subvention. Il a ainsi séparé les ressources subventionnées explicites (dons en espèces ou en natures) et implicites (prêt à taux réduit, formation des employés, consultants).

L'indice de dépendance aux subventions (SDI) est un moyen de mesurer les subventions en comparant les subventions par rapport aux revenus des prêts (Schreiner et Yaron, 1999 : 3). Il regroupe à la fois les subventions sous forme de flux et celle sous forme de stock et permet d'informer sur le niveau auquel l'IMF devrait augmenter son revenu, c'est-à-dire le taux d'intérêt, pour atteindre le point-mort sans l'aide des subventions.

$$SDI = \frac{\text{Subventions}}{\text{Revenus des prêts}} = \frac{S + K - P}{rL(1 - d)}$$

Où S est les subventions implicites, K les subventions explicites, P le profit net, r le taux d'intérêt, L le volume des prêts et $(1 - d)$ le taux de remboursement.

Yaron calcule les subventions implicites du SDI de la manière suivante :

$$S = m \cdot E + A \cdot (m - c)$$

Où m est le coût d'opportunité de la société, E les fonds propres moyens, A la dette publique moyenne et c le taux d'intérêt de la dette publique (Schreiner et Yaron, 1999 : 9).

Cet indice s'interprète de la manière suivante. Un SDI égal à 1 signifie que l'institution doit augmenter de 100% son taux d'intérêt pour ne plus dépendre des subventions.

Il y a cependant une nuance à apporter au SDI. En effet, cet indice répond sur la manière d'atteindre le point-mort si une IMF serait une banque commerciale. Or, une IMF a un objectif social et non économique et il ne faut pas croire qu'en l'absence de

subventions, une institution arrêtera obligatoirement son activité. Elle peut simplement changer de segment de clientèle pour toucher des emprunteurs plus rentables.

3.1.3 SDR

Une alternative au SDI est le ratio de dépendance aux subventions de Khandker (SDR). Le SDR suppose qu'une institution peut diminuer sa dépendance envers les subventions en augmentant ses revenus par les crédits ou par les investissements. En effet, le SDI compare les subventions seulement sur le revenu des prêts alors qu'une IMF peut avoir des revenus d'investissements qui n'ont rien avoir avec les prêts (Schreiner et Yaron, 1999 : 20).

$$SDR = \frac{\text{Subventions}}{\text{Revenus des prêts et investissements}} = \frac{S}{LP \cdot i + I \cdot j}$$

A noter que le SDR sera toujours inférieur ou égal au SDI.

3.2 Mesurer les effets des subventions

3.2.1 Ratio coûts-bénéfices

Les analyses coûts-bénéfices permettent aux donateurs de savoir comment obtenir les meilleurs impacts pour leurs subventions, car il n'est pas nécessaire pour une IMF d'être autosuffisante financièrement pour que les bénéfices sociaux soient supérieurs aux coûts sociaux.

Les coûts (sociaux) sont mesurés en termes de subventions et les bénéfices (sociaux) par l'augmentation de la consommation des ménages à la suite d'un prêt.

3.2.2 Polémique de ces mesures

L'importance des biens faits de ces analyses sont remises en question pour plusieurs motifs. Beaucoup d'IMF ne veulent pas être évaluées par peur de recevoir un résultat qui pourrait les discréditer. Il réside une importante carence en matière d'analyse d'impact à cause de cela.

En outre, elles ne voient pas l'utilité de collecter les données sur leurs clients et perçoivent les coûts de ces analyses coûts-bénéfices comme bien plus importants que les bénéfices qu'elles peuvent en tirer.

Les donateurs ont aussi montré un intérêt limité pour ce type d'analyse car les IMF aspirent à atteindre justement la pérennité financière et non dépendre des subventions.

En ce sens, les analyses coûts-bénéfices sont d'une valeur limitée si les subventions sont considérées comme des aides à court terme, afin d'aider les institutions à démarrer dans le secteur dans l'espoir de ne plus en dépendre.

3.2.3 L'intérêt de ces analyses

Malgré les éléments négatifs qui caractérisent les mesures d'impacts, ces analyses sont toujours utiles pour évaluer les subventions destinées aux IMF naissantes par rapport à une autre utilisation auxquelles elles pourraient servir, comme la construction d'école, de route ou d'hôpital.

Par ailleurs, Il y a effectivement des anciennes IMF qui sont devenues financièrement pérennes mais la plupart, qu'elles soient jeunes ou anciennes, restent encore largement subventionnées. A partir de là, ce type d'analyse reste encore amplement pertinent.

Sans compter que la collecte d'informations doit faire partie intégrante des activités de la microfinance, car son objectif est de lutter contre les inégalités et la pauvreté et que sans mesures des effets, il n'est pas possible d'établir ou d'adapter des stratégies efficaces.

En conséquence, le débat sur les analyses coûts-bénéfices est loin d'être clos. Ces analyses sont difficiles à mettre en place et se révèlent coûteuses. Par ailleurs, elles ne renseignent pas sur l'impact qu'aurait une IMF si elle ne serait pas du tout subventionnée ou moins subventionnée par rapport à sa situation actuelle (Armendariz de Aghion et Morduch, 2005 : 234).

3.3 Le piège des crédits à taux subventionnés

Les programmes de crédits subventionnés ont été une catastrophe depuis les années 70 en créant de considérables distorsions de marché. Ces programmes maintiennent volontairement les taux d'intérêts à des niveaux artificiellement bas ce qui est exactement identique à un plafonnement des taux d'intérêts (CGAP, 2004a : 5).

Plusieurs effets néfastes en ressort. Pour commencer, ces programmes sont sous influences politiques et sont détournés vers des emprunteurs plus rentables. Ces offres de crédits bons marchés génèrent une demande excessive et obligent les institutions à rationner les prêts à taux subventionnés. Du côté des IMF ne faisant pas parti de ces programmes mais ciblant le même segment de clientèle, elles périront par manque de compétitivité.

Par effet boule-de-neige lié au rationnement, cela augmente les probabilités de fraude. Par exemple, des personnes bien placées peuvent être tentées de profiter de ces programmes au dépend des clients réellement dans le besoin ou bien des employés peuvent essayer de réclamer des pots-de-vin à leurs clients.

Deuxièmement, les emprunteurs perçoivent ces crédits non pas comme des crédits en soi, mais comme des dons et donc cela diminue drastiquement le taux de remboursement. Les institutions sont également peu incitées à contrôler le remboursement de leurs prêts parce que le succès de ces programmes est mesuré beaucoup plus par le volume de prêts distribués que par leurs résultats financiers.

Pour finir, les IMF sont obligées d'appliquer des taux d'intérêt qui ne leur permettent pas de couvrir leurs coûts. Ce qui oblige les IMF à recevoir constamment des subventions.

Bien que cela n'est pas le cas des programmes à taux subventionnés qui sont traités ici, Gert van Maanen (2005 : 20) précise cependant qu'il y a distorsion de marché seulement si les taux d'intérêt sont inférieurs au niveau du marché. Il cite notamment l'exemple suivant : « *des hamburgers vendus pour moins de la moitié du prix d'achat ne provoquent pas de distorsion de marché tant qu'ils sont plus chers que ceux de McDonald's ou Burger King* ». C'est-à-dire que l'acheteur ne ressent pas le subventionnement tant qu'il doit payer plus cher.

3.4 Les subventions productives

Les subventions productives (*smart subsidies*) ciblent des résultats et des destinataires précis. Elles minimisent les distorsions, les détournements vers des clients moins pauvres et l'inefficience, tout en maximisant le bénéfice social.

Armendariz de Aghion et Morduch (2005 : 244) mettent en exergue trois types de *smart subsidies* qui sont les subventions : de lancement, des plus pauvres et celles à long-terme par rapport à la taille des prêts.

L'ONU (2006 : 159), quant à elle, émet l'affirmation que lorsque des garanties partielles pour des prêts sont bien conçues, elles peuvent également fonctionner comme des subventions productives.

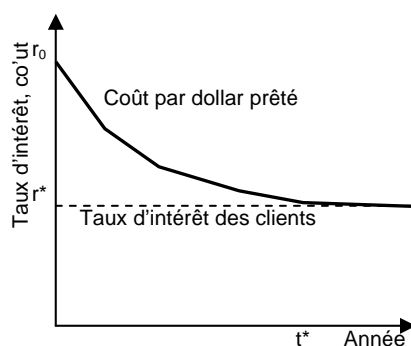
3.4.1 Subventionner les institutions et non les clients

Littéralement, cette affirmation n'a pas de sens, car une IMF subventionnée reporte automatiquement sa baisse de coûts sur ses clients et inversement. Cependant, cette

phrase définit une stratégie de subventionnement sur les coûts de lancement à court terme et non sur les coûts des opérations à long terme.

Supposons qu'une IMF peut devenir autosuffisante financièrement avec un taux d'intérêt de 30% par an. Or, durant les 5 premières années, ce taux ne lui permet pas de couvrir ses coûts et l'IMF est obligée d'établir un taux d'intérêt de 45%. La subvention de démarrage consistera alors à subventionner 15% des intérêts de chaque prêt pendant 5 ans pour que l'IMF puisse prêter à ses clients à un taux de 30%.

Figure 10
Taux d'intérêt et nombre d'année



Source : Armendariz de Aghion et Morduch (2005 : p. 246)

Le graphique montre que le coût initial r_0 tombe jusqu'à t^* pour lequel le coût à long terme est r^* . Des subventions peuvent alors couvrir les coûts de cette période qui dépasse r^* pour permettre à l'IMF d'appliquer un taux de r^* dès le début des activités. Ces subventions évitent que les clients subissent les coûts de démarrage.

Néanmoins, les donateurs doivent préparer une stratégie de sortie claire pour pousser les institutions à achever leur réduction des coûts à temps. Avec par exemple des critères de performance à atteindre à une date définie à l'avance.

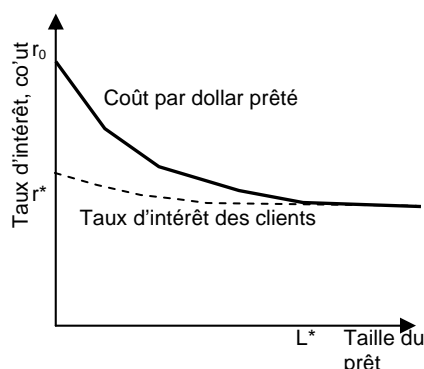
3.4.2 Subventions à court terme pour les plus pauvres

Les subventions peuvent aussi être envisagées dans le but d'aider les populations pauvres qui ne sont pas prêtes à emprunter auprès des IMF sur le court terme. Ces aides peuvent prendre la forme de dons alimentaires ou de formations. Les clients sont ensuite encouragés à épargner régulièrement pour qu'ils puissent développer un capital de base. Une fois le programme de l'IMF terminé, ces personnes ont accès aux programmes standards de l'institution.

3.4.3 Subventions à long terme

Les petits prêts sont trop coûteux pour une IMF. Imaginons que le coût d'un prêt est de 25 USD quelque soit le montant de ce prêt. Pour un petit prêt de 100 USD, son coût représente 25%. En revanche, pour un prêt de 10'000 USD, son coût représente seulement 0.25%. A taux d'intérêt égal, les intérêts perçus pour un prêt de 100 USD sont 100 fois inférieurs à celui de 10'000 USD.

Figure 11
Taux d'intérêt et taille de prêt



Source : Armendariz de Aghion et Morduch (2005 : p. 249)

Ce graphique montre que le coût initial r_0 tombe jusqu'à L^* pour lequel le coût à long terme est r^* . Des subventions peuvent être mise en place pour combler les excédants de coûts pour des prêts de petites tailles. Ainsi, Quelque soit la taille du prêt, l'IMF charge un taux d'intérêt r^* et compense ses coûts par des subventions jusqu'à la taille de prêt L^* . Ce type de subventions cible de manière stratégique les plus pauvres.

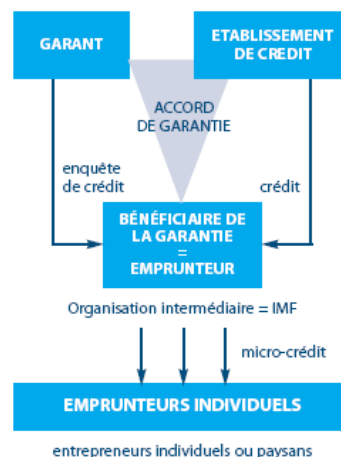
3.4.4 Les garanties partielles

Les garanties partielles^{xxi} encouragent les banques à s'engager directement dans le secteur de la microfinance en aidant les IMF qui n'ont pas accès aux financements commerciaux à élargir leurs moyens de financement. Par ailleurs, elle réduit artificiellement le risque de défaut de paiement des institutions et entraîne un financement qui n'aurait pas eu lieu sans cette garantie bancaire (OMC, 2006 : 50).

Cependant, pour que les garanties soient productives, elles doivent être établies sur le court terme pour ne pas que l'IMF s'habitue à éviter une partie du risque (et voir le taux de remboursement chuter) sans chercher à l'intégrer. C'est la problématique de l'aléa moral.

Les programmes de garanties doivent en outre maintenir une souplesse dans l'octroi des garanties en fonction des besoins des IMF et une dégressivité des quotités garanties dans le temps. Il faut aussi prévoir des mécanismes de sortie de la garantie comme des contre-garanties provenant des IMF elles-mêmes. Enfin, il est crucial de s'assurer de l'engagement des banques à continuer de refinancer les institutions garanties et en acceptant d'assumer une partie du risque. (FIDA, 2002 : 5)

Figure 12
Schéma d'un accord de garantie



Source : Moors et Peetermans (2002, p. 22)

Pour donner une idée de l'effet d'une garantie, le Fonds international de garantie (FIG)^{xxii} permet d'obtenir un prêt d'un montant cinq fois supérieur à ce qu'une IMF pourrait obtenir si les ressources disponibles étaient simplement prêtées. Ce qui équivaut à un effet multiplicateur de 5 (Servet, 2006 : 255).

4 Le secteur de la microfinance

4.1 Aperçu général

4.1.1 Chronologie

Contrairement à ce qu'on pourrait penser, la Grameen Bank fondée par Muhammad Yunus^{xxiii} en 1976 n'est historiquement pas la première institution de microfinance^{xxiv}.

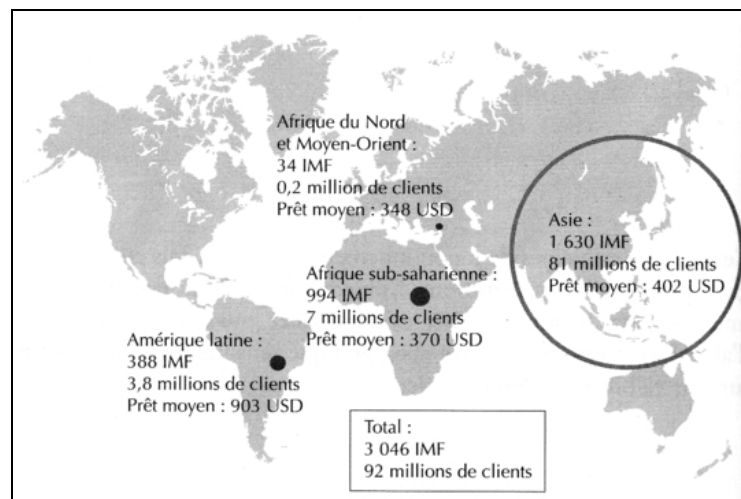
La microfinance existe depuis trois décennies. La première décennie (1975-1985) voit la naissance des organisations de microfinance. Elles sont de petite taille et n'arrivent pas à couvrir leurs coûts. La deuxième décennie (1985-1995) est celle où l'autosuffisance financière est devenue un objectif important. Les IMF atteignent de grandes tailles et les premiers liens avec les marchés commerciaux commencent. La troisième décennie (1995-2005) se définit par un engouement grandissant sur la microfinance et est considérée comme faisant partie à part entière des programmes de développement économique (Servet, 2006 : 13). C'est aussi la période des premières faillites avec Corporsol en 1996 en Colombie ou le PPPCR^{xxv} en 1999 au Burkina Faso.

4.1.2 Nombre de clients et d'IMF

Il est couramment estimé dans la littérature qu'il y a actuellement entre 7'000 et 10'000 IMF dans le monde^{xxvi}. Néanmoins, seulement 3'133 IMF sont répertoriées par la Campagne du Sommet du Microcrédit^{xxvii} à la fin décembre 2005 (Daley-Harris, 2006 : 2). Cet écart provient de l'existence d'une multitude de petites structures intervenant au niveau local ne dépassant par un quartier ou un village^{xxviii}.

Figure 13

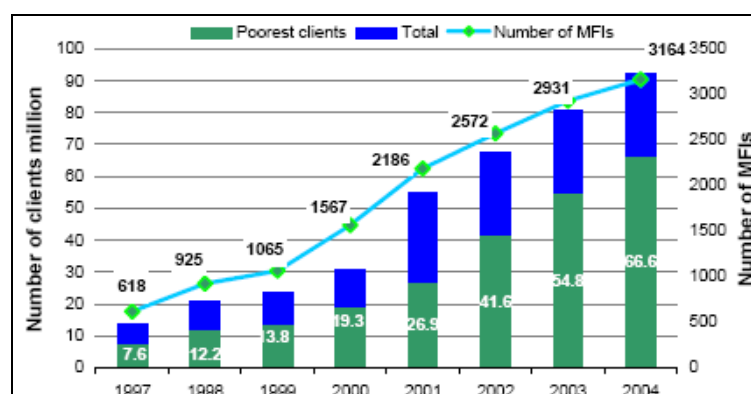
Carte représentant le nombre de clients, IMF et prêt moyen en 2004



Le nombre de clients au niveau mondial est passé de 92 millions en 2004 à plus 113 millions en 2005, soit une augmentation de 23%. Les clients des PED ont augmenté de 18% et ceux des PID de 1381%. Ce dernier chiffre est uniquement dû à l'augmentation des clients dans les pays d'Europe de l'Est et d'Asie centrale car en Amérique du Nord et en Europe de l'Ouest, ils ont étonnamment diminué. En ce qui concerne la segmentation des clients, les populations les plus pauvres (vivant avec moins de 1 USD par jour) ont augmenté de 23% et le nombre de femmes de 24%^{xxix}.

En 2005, la majorité des clients très pauvres, soit 85%, sont desservis par les 58 plus grandes institutions. En revanche, les 3'075 autres IMF ont chacune moins de 2'500 clients très pauvres^{xxx}.

Figure 14
Evolution du nombre d'IMF avec le nombre de clients



Source : Forum for the Future (2007 : p. 6)

La microfinance a aussi bénéficié d'une croissance considérable durant ces dernières années. Entre 1997 et 2005, le nombre d'IMF est passé de 618 à 3'133 et respectivement de 7,6 millions à 82 millions de clients très pauvres. Soit une croissance en termes de clients les plus pauvres de plus de 978%.

En 1997, la Campagne du Sommet du Microcrédit avait lancé comme objectif d'atteindre 100 millions de clients les plus pauvres pour l'année 2005. Or, arrivé à cette échéance, le nombre de clients très pauvres se montait seulement à 82 millions. L'objectif a alors été prolongé jusqu'à fin 2015 pour atteindre cette fois-ci 175 millions de clients les plus pauvres^{xxxi}.

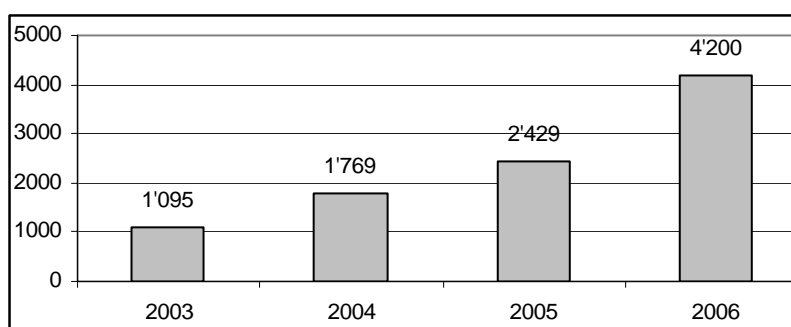
Reprenons le raisonnement de Gibbons et Meehan (2004 : 3), l'écart entre le nouvel objectif et le nombre de clients très pauvres pour l'année 2005 est de 93 millions. Si seulement 6% (186) des IMF pourraient augmenter leur nombre de clients très pauvres de 500'000, alors l'objectif de 2015 sera atteint. D'une autre manière, si seulement 20% des IMF (627) augmenteraient de 150'000 clients les plus pauvres, alors l'objectif de 2015 sera aussi atteint.

Il est certain que la volonté d'augmenter considérablement le nombre de clients très pauvres doit aller de pair avec les objectifs de l'institution et de ces capacités de développement institutionnel. Nous avons vu précédemment que des petits prêts ont des coûts fixes importants ce qui rend encore plus difficile l'atteinte de la rentabilité.

4.1.3 Financement de la microfinance

Les investissements étrangers auprès de la microfinance ont aussi considérablement augmenté.

Figure 15
Investissements étrangers entre 2004 et 2006 (en million USD)

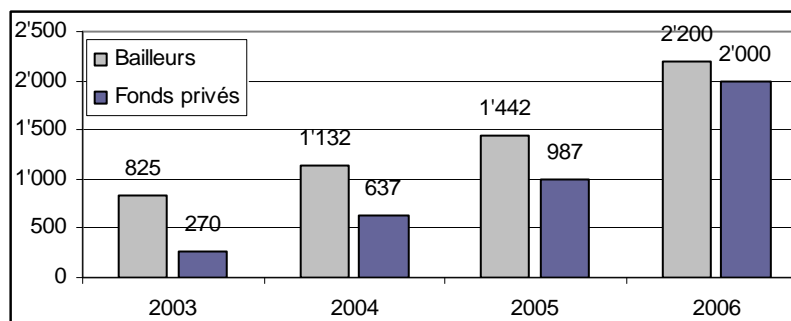


Les investisseurs sont de deux types : les bailleurs de fonds et les fonds d'investissement privés.

Les bailleurs de fonds sont des organisations publiques ou privées œuvrant dans le développement international en octroyant des subventions. Ce sont des donateurs bilatéraux (USAID), multilatéraux (OIT) ou encore non gouvernementaux (UNICEF)^{xxxii}.

Les fonds d'investissements privés sont principalement destinés aux investisseurs socialement responsables (privés ou institutionnels) et peuvent avoir des objectifs différents comme la rentabilité financière, des objectifs sociaux et de développement ou encore des objectifs de subventionnement (ADA, 2003 : 8). Les plus gros fonds sont BlueOrchard, Procredit Holding et Oikocredit^{xxxiii}.

Figure 16
Investissement des bailleurs de fonds et des fonds d'investissements
privés (en million USD)



Source : CGAP (2005 : p. 9), CGAP (2006 : p. 3)

On peut constater une évolution parallèle des investissements des deux acteurs. L'écart entre les bailleurs de fonds et les fonds d'investissements privés se réduit chaque année. En 2003, la différence représentait 555 millions USD pour arriver à 200 millions USD en 2006. Soit une baisse de 64%. On pourrait s'attendre à l'avenir à voir une prépondérance de fonds d'investissement sur les bailleurs de fonds. Néanmoins, pour l'instant la majorité des investissements en microfinance proviennent des bailleurs de fonds.

Plus de 50 pays ont mis en place un cadre réglementaire et législatif supposé favorable aux IMF. La loi PARMEC^{xxxiv}, des pays d'Afrique de l'Ouest, a par exemple pour objectif de concevoir un cadre juridique spécifique à la microfinance. D'autres pays, comme en Bolivie, ont totalement intégré les IMF dans la loi bancaire en créant un statut particulier qui est les fonds financiers privés (FFP)^{xxxv} (Servet, 2006 : 242).

4.2 Quelques exemples d'interventions

4.2.1 MCPP et EuropeAid

Le 27 février 2007, le président du Bénin lance officiellement le programme de microcrédit aux plus pauvres (MCPP) dans le but de « [...] réduire la pauvreté dans notre pays et offrir à nos compatriotes les conditions d'une vie décente » (Boni, 2007 : p. 2). Il rajoute :

« Aux institutions chargées de sa mise en œuvre, je recommande d'adopter un mode de gestion axé sur le résultat et orienté vers la satisfaction en temps réel »

des demandes de financement exprimées par les populations cibles. » (Boni, 2007 : p. 4)

Il sous entend par « axé sur le résultat » non pas sur le résultat financier mais en terme de volume de prêt.

Ce programme, d'une durée illimitée, démarre avec un coût de 6 milliards de francs CFA pour l'Etat. Les prêts sont distribués à des groupes solidaires avec un taux d'intérêt annuel de 5%, dont 3% constituent une épargne qui sera restitué à l'emprunteur en fonction du remboursement. Ce qui équivaut à un taux effectif de 2% sensé couvrir les charges des IMF partenaires^{xxxvi}. Le montant d'un crédit ne devant pas dépasser les 30'000 francs CFA, la porté du MCPP sera d'au moins 200'000 personnes.

Le taux d'intérêt annuel sur le marché est estimé à 30% (Portail Microfinance, 2007). Par conséquent, l'Etat subventionne le taux d'intérêt à hauteur de 25% par prêt. Ainsi, le MCPP coûte au gouvernement 1,5 milliards^{xxxvii} de francs CFA en subventions annuelles, en plus des 6 milliards initiaux.

Huit mois après le lancement du MCPP, le 10 octobre 2007, la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD) a signé un accord de prêt de 1,25 milliard de francs CFA pour soutenir le MCPP (Africetime, 2007).

Comme nous l'avons vu précédemment, les programmes de crédits subventionnés ont des impacts extrêmement négatifs. Le MCPP risque dans un premier temps de voir sa demande de crédit exploser ce qui forcera les IMF partenaires à rationner les prêts. Les risques de fraudes et de corruptions vont augmenter et les taux de remboursement chuter. Le risque de défaut est d'autant plus accentué car l'accent est mis sur le volume distribué des prêts. Les IMF seront ensuite poussées à octroyer des crédits aux emprunteurs les plus sûrs et les plus rentables, c'est-à-dire, des clients moins pauvres que ceux voulus par le programme. Ces derniers risquent aussi de prendre le taux d'intérêt du MCPP comme celui du marché et ainsi forcer les institutions non partenaires du programme à se retirer du marché.

En juin 2005, l'office de coopération EuropeAid^{xxxviii}, chargée des programmes d'aides aux régions d'Afrique, Caraïbes et Pacifique, a lancé un appel à proposition afin de distribuer des subventions pour le développement de la microfinance. Cet appel a reçu plus de 100 propositions mais seulement 11 subventions ont été octroyées. La plupart de ces aides sont destinées à apporter un soutien aux IMF existantes. Seulement deux

subventions ont été données pour la création de deux nouvelles institutions à Madagascar et au Cameroun.

Le montant total des 11 subventions atteint les 6,5 millions EUR et vont de 250'000 EUR à 1 million EUR chacune. Toutefois, les plus grands montants ont été donnés pour les créations d'IMF.

Les subventions couvrent uniquement 80% du coût total des propositions. Les demandeurs doivent en outre remplir certaines conditions d'éligibilités comme par exemple avoir au minimum 3'000 clients et des biens supérieurs à 300'000 EUR. Sauf exceptions, les subventions ne doivent pas servir à financer les portefeuilles de prêt (EuropeAid, 2005 : 14).

Dans le cadre des objectifs généraux et d'au moins un spécifique, les subventions peuvent prendre les formes suivantes :

- Programmes de formation et coaching
- Services consultatifs
- Des recherches d'actions et autres formes de génération de connaissance
- La gestion et le partage de la connaissance, ainsi que le développement professionnel, développement du matériel de formation
- Mise en œuvre de solutions en technologie de l'information

Tableau 1
Comparaison des objectifs EuropeAid et MCPP

	EuropeAid	MCPP
Objectif généraux	<p>Construire une capacité institutionnelle pour leur permettre de mieux servir leurs clients, d'approfondir et diversifier les systèmes financiers.</p> <p>Améliorer la transparence afin de renforcer des capacités des IMF locales et améliorer l'efficacité du marché de la microfinance.</p>	<p>Rendre économiquement actifs les plus pauvres à travers la mise en place de microcrédit et de divers services d'accompagnement.</p>
Objectifs spécifiques	<p>Soutenir la diversification des services au plus pauvres.</p> <p>Stimuler l'application des technologies dans une optique de réduction des coûts.</p> <p>Accroître les services dans les zones rurales, reculées et peu peuplées.</p> <p>Renforcer la transparence.</p>	<p>Fournir aux plus pauvres des services d'encadrement susceptibles de développer une capacité de gestion d'activités génératrices de revenus.</p> <p>Mettre à disposition des plus pauvres le microcrédit destiné au développement d'activités génératrices de revenus.</p>

Source : EuropeAid (2005 : p. 9) et Portail Microfinance (2007)

Les objectifs du MCPP sont exclusivement tournés vers les plus pauvres. Il s'agit uniquement de fournir des microcrédits et des services d'encadrement. EuropeAid vise aussi cette tranche de la population mais en revanche édicte les objectifs à remplir pour atteindre les plus pauvres. Il parle notamment de renforcer la transparence pour améliorer l'efficacité, l'application des technologies pour abaisser les coûts et de diversifier les services pour répondre au mieux à la demande.

Un deuxième point essentiel est que pour EuropeAid, les subventions ne doivent pas servir à financer les portefeuilles de prêts alors que pour le MCPP il s'agit uniquement de cela.

Tableau 2
Comparaison des critères EuropeAid et MCPP

EuropeAid	MCPP
Capacité financière et opérationnelle Pertinence Approche technique et la gestion, Durabilité et impact, Coût-efficacité.	Indicateurs de performance. Pertinence des approches opérationnelles proposées. Zones d'intervention.

Source : EuropeAid (2005 : p. 27) et Portail Microfinance (2007)

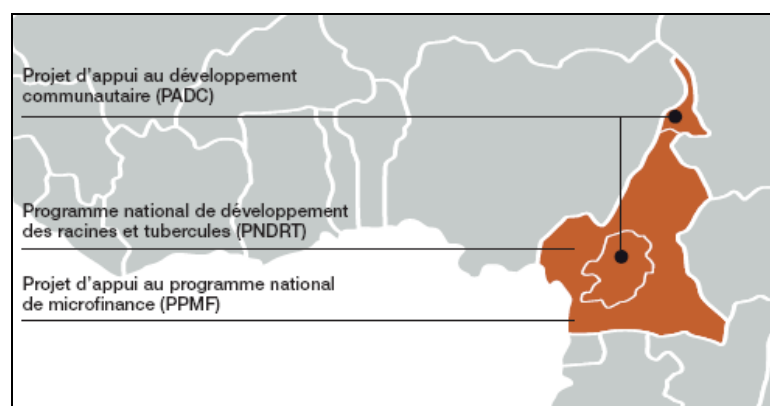
Les deux programmes se rejoignent sur deux points qui sont la performance financière et la pertinence des demandeurs de subventions. Cependant, EuropeAid s'interroge sur l'approche et la gestion. Les résultats attendus sont-ils dans un délai réaliste ? La responsabilité de chaque acteur est-elle clairement définie ? Il se s'interroge aussi sur la pérennité institutionnelle et financière après l'arrêt des subventions et sur son effet dans le secteur. En effet, le programme EuropeAid ne répète plus d'autres appel à proposition alors que le MCPP est sensé durer *ad vitam æternam*. EuropeAid compare finalement les coûts du projet par rapport aux résultats espérés.

Le programme européen risque fort bien de tendre vers un résultat productif. Bien qu'il vise le développement des zones d'accès difficiles et de l'accès des services financiers aux populations les plus pauvres comme le MCPP. Il se penche sur l'amélioration de l'efficacité et de la transparence, il veut renforcer le secteur de la microfinance et met l'accent sur la pérennité *post* subventions.

4.2.2 PPMF

Le Projet d'appui au programme national de microfinance (PPMF), couvrant la période 2001-2007, a été lancé pour restructurer le secteur de la microfinance au Cameroun et s'inscrit dans le cadre de son document de stratégie de lutte contre la pauvreté (DRSP)^{xxxix}.

Figure 17
Opérations du FIDA au Cameroun



Source : FIDA (2006 : p. 5)

D'un coût total de 13,54 millions USD, le PPMF est financé sous la forme d'un prêt donné par le FIDA^{xl} (1999 : 6) à hauteur de 11,05 millions USD et amorti sur 40 ans. Le FIDA coopère avec l'UNOPS^{xli} et le Ministère de l'économie et des finances du Cameroun. Le gouvernement camerounais contribue à 2 millions USD et les bénéficiaires devraient apporter environ 490'000 USD.

Le projet vise trois objectifs : renforcer la capacité institutionnelle du gouvernement en matière de microfinance, apporter un appui à la consolidation des IMF et apporter un appui en matière d'innovations institutionnelles et de développement de nouveaux produits financiers.

Pour atteindre les objectifs, le PPMF prévoit quatre composantes.

La composante 1 concerne la promotion des services financiers qui elle-même est subdivisée en trois volets. Le premier volet concerne la professionnalisation des IMF qui comprend la formation, l'assistance technique et le soutien logistique. Le deuxième volet concerne l'extension des réseaux d'IMF. Cette aide est principalement tournée sur la construction de bâtiments et à l'achat d'équipement. Le troisième volet est une aide destinée aux réseaux d'IMF proposant des solutions innovantes destinées aux populations pauvres et aux femmes. L'aide se tournera sur la remise en état des

locaux, fourniture d'assistance technique des systèmes de gestion, formation du personnel et au soutien logistique.

Au niveau de la composante 2, il s'agit de la recherche-action. Des dons seront donnés aux IMF qui collaborent avec des centres de recherche. L'accent est mis sur les femmes et les populations les plus pauvres.

La composante 3 concerne la création au sein de l'Etat d'une unité consacrée à la microfinance.

La composante 4 s'occupe de la gestion du projet avec la création d'une unité de coordination du projet (UCP).

Le PPMF prévoit de toucher 500'000 personnes et 1'250'000 indirectement. Il concerne en outre 470 IMF dont 110 seront créées dans le cadre du programme.

Les résultats du PPMF (2005 : 26) 5 ans après son lancement sont décevants. La composante 1 a été réalisée à 23% et selon le rapport, ce faible pourcentage provient de l'arrêt des versements du FIDA. En effet, le FIDA a arrêté son financement à environ 1,9 millions USD et le gouvernement camerounais à moins de 1 millions USD. Hormis cela, la sous composante « professionnalisation », réalisé à 27%, a pu former 54 personnes et 34 IMF ont reçu des équipements, soit 28 motos, 59 bicyclettes, 30 coffres forts et 102 bancs. La sous composante « extension des réseaux », dont le taux de réalisation ne dépasse pas 20%, a seulement effectué une identification des régions potentiels pour le programme et la sous composante « innovation » n'a toujours pas démarré.

Devant le taux de réalisation de 25% de la composante 2, le rapport excuse ce faible taux en soulignant que l'essentiel des actions devait porter sur la composante 1. Un comité de réflexion s'est réuni deux fois et a seulement pu identifier « quelques » thèmes de recherche.

Les activités de la composante 3, réalisées à 33%, sont aussi retardées avec la même excuse concernant l'arrêt du financement du FIDA. Aucune réunion traitant de la microfinance n'a été faite. On note toutefois la mise en place d'une base de données et l'acquisition de matériels informatiques.

Pour finir, la composante 4 a été la seule plus ou moins à réaliser ses objectifs à 67%. Cette composante a sélectionné 75 IMF sur 100 identifiées et a dispensé des formations comptables et financières, effectué des audits et a élaborer de plan de développement pour les IMF.

En conclusion, à 2 ans de l'échéance, le PPMF est seulement à 38% de ses objectifs et le FIDA a seulement versé 17% du prêt attendu pour le programme. On ne peut imputer le retard du programme entièrement au FIDA car entre 2002 et 2005, seulement 91,5% des fonds reçus ont été dépensés (PPMF, 2005 : 22). Il y a donc une réelle lourdeur administrative entre les intervenants du programme (FIDA, UNOPS, UCP, etc.) qui rend difficile le déblocage des fonds et la communication entre les parties. Le rapport du PPMF (2006 : 13) relève également une forte démotivation du personnel et des formateurs, une interruption du suivi des bénéficiaire de crédit, le non suivi des procédures, une sous utilisation des équipements, le non paiement à temps des prestations de formations et le pire, des dépenses et des financements d'IMF ne rentrant pas dans les objectifs PPMF.

Une aberration est celle de la composante 2 qui a seulement, selon les mots du rapport 2005, « identifié quelques thèmes » alors qu'elles devraient être un pôle de recherche, moteur du développement des IMF au Cameroun. Pour résumé, le projet s'est détourné progressivement des besoins réels de la population locale et n'a pas su s'adapter, car paralysé par une lenteur administrative et un nombre d'intervenant dans le programme inadapté.

4.2.3 Garanties AFD

L'Agence Française de Développement (AFD) utilise, parmi ses outils d'intervention dans la microfinance, les garanties avec son excellent rating S&P^{xlii} AAA. Elles peuvent prendre la forme de garanties d'emprunt ou comme garanties d'émission obligataire (AFD, 2007).

Les objectifs des garanties de l'AFD sont de permettre aux populations pauvres d'avoir accès durablement à des services financiers adaptés à leurs besoins et de permettre à une IMF de lever des fonds en monnaie locale. Les sous-objectifs sont de : développer le portefeuille de prêts, augmenter le taux de pénétration et consolider la situation financière de l'IMF.

Une garantie d'emprunt à 5 ans a été accordée à AMRET^{xliii}, une institution cambodgienne, en décembre 2003 pour un montant de 3 millions EUR.

Dans le programme de garantie de l'AFD, AMRET a fixé son objectif d'étendre son activité à deux provinces supplémentaires, d'augmenter son taux de pénétration de 8 à 12% pour l'année 2005 et de financer 106'000 clients pour cette même année.

Entre 2003 et 2005, AMRET n'a pas augmenté son nombre de province mais a par ailleurs augmenté son nombre d'agence dans les provinces où elle était déjà présente. Elle a aussi dépassé son objectif en termes de clients, passant de 92'100 à 121'700 emprunteurs et est devenue plus efficiente. Par contre, son prêt moyen a légèrement augmenté de 5% aux dépens des plus pauvres (Microfinanza Rating, 2006 : 1).

En 2005, Faulu Kenya est la première IMF africaine à recevoir une garantie d'émission obligataire. D'une durée de 5 ans, elle garantie à 75% une émission d'obligations d'environ 5 millions EUR, soit 500 millions KES^{xliv}, sur le Nairobi Stock Exchange.

1 an après son émission obligataire, Faulu a presque doublé son nombre de clients en passant de 39'000 à 68'500 emprunteurs. Elle est aussi devenue plus efficiente en réduisant ses coûts par emprunteur et ses dépenses opérationnelles. Elle a même augmenté sa portée vers les populations les plus pauvres en abaissant son prêt moyen de 293 USD à 278 USD (MicroRate, 2006 : p.4).

Ces programmes de garanties partielles permettent d'amener les IMF sur la voie de la pérennité en apportant des ressources en monnaie locale et en facilitant la création d'une relation entre l'IMF et le secteur bancaire qui jusque-là avait été réticent. Ils ont aussi permis à AMRET et à Faulu d'augmenter leur nombre de clients et leur efficience sans dévier véritablement de leurs populations cibles qui sont les pauvres.

Cependant, les banques prêteuses considèrent que ces garanties ne créent pas de fausses incitations seulement si les conditions d'accès aux refinancements garantis par ces fonds sont très strictes (Nguyen, 2000 : p.4). Ce qui est discriminant pour les IMF de petites tailles et cela ne favorise qu'une petite partie des IMF déjà bien établis.

5 Études des subventions

5.1 Ma démarche

L'hypothèse de base est que les IMF, sauf exceptions, sont par nature toutes subventionnées. De ce fait, l'analyse comparative entre IMF subventionnées et non subventionnées n'a pas lieu d'être. Partant de ce principe, une analyse se portant plutôt sur le niveau de subventionnement par rapport à d'autres facteurs est envisageable.

Les subventions étant identifiables au sein de la comptabilité des entreprises, ma recherche s'est tournée sur la collecte d'informations issues des rapports annuels des IMF dans l'espoir de pouvoir récolter un maximum d'informations sur les subventions perçues.

Or, l'accès à ces rapports est une tâche fastidieuse et cette méthode est apparue très vite comme inadaptée. Peu de ces institutions ont un site internet consultable et lorsque cela est le cas, les rapports sont rarement disponibles au grand public. Un autre frein à la perception de ces données provient de la conception de ces rapports. Bien que certaines institutions font l'objet d'audit de la part de grandes sociétés comme KPMG^{xlv}, Pricewaterhouse Coopers^{xlvi} ou encore Ernest & Young^{xlvii}, la majorité des IMF établissent leurs rapports financiers selon leurs propres méthodes, car peu de PED bénéficient de normes comptables obligatoires. Ceci a pour conséquence que les rapports annuels ne font pas toujours états des subventions perçues en cours d'année. De plus, l'absence d'harmonisation comptable rend les possibilités de comparaison entre IMF en termes de subvention très compliquées.

Une alternative est apparue par les rapports d'agences de notation disponibles sur le Fonds de notation et d'évaluation pour la microfinance^{xlviii}. Parmi les différentes agences de notation et leurs manières de structurer leurs rapports, Planet Rating apparaît comme la plus propice à la récolte de données en affichant pour chaque institution évaluée un bilan et compte de résultat complets.

Pour commencer l'évaluation des subventions et de leurs effets, il s'agit de primes abords de les définir. En effet, les subventions peuvent être sous la forme de dons en espèce (*cash donations*), en nature (*in-kind subsidies*), formation ou encore prêt à taux réduit (*soft loans*).

D'autant plus qu'elles peuvent être comptabilisées en fonds propres ou en compte de résultats.

Pour ce qui concerne les subventions du compte de résultat, ce sont des subventions d'exploitation (*grant income*) reçues ponctuellement de la part de bailleurs de fonds pour couvrir une partie des charges^{xlix}. Il s'agit donc d'un flux.

A contrario, des subventions comptabilisées dans les fonds propres sont un stock et ce sont ces dernières qui seront retenues pour mon échantillon.

Mes analyses seront étayées par les résultats de recherches de Fino (2005 : 4) sur les catégories et les perceptions des subventions par rapport à un échantillon 10 IMF entre 1999 et 2003, d'Hamed (2006 : 4) qui a mesuré les subventions et leurs effets sur un échantillon de 45 IMF entre 1999 et 2003 et d'Hudon et Traca (2006 : 2) concernant les effets des subventions en ayant analysé les données de 100 IMF entre 2002 et 2005

Quant à mon échantillon, il regroupe 75 IMF principalement des années 2003 et 2004.

5.2 Catégories

Fino (2005 : 4) distingue trois catégories de subventions par prêt, résumé dans ce tableau ci-dessous.

Tableau 3
Nombre d'IMF par catégorie de subventions par prêt

	< 10 USD	20 à 40 USD	Autour de 70 USD	n/a
Nombre d'IMF	3	5	1	1

Il explique que la différence entre ces trois catégories de subventions ne dépend pas du type d'institution (avec ou sans collecte d'épargne), du type de clientèle (urbain, rural) ou encore de la taille de l'institution. Il s'agit plutôt de la politique spécifique de chaque IMF ou des opportunités d'assurer une partie des coûts de fonctionnement et d'investissements par des subventions. Par ailleurs, pour certaines IMF faiblement subventionnées, cela fait partie d'une stratégie positive de sortie des subventions.

La grande majorité des institutions ont toutes bénéficié d'apports en nature. Il souligne la difficulté de leur donner une valeur car les informations ne sont pas toujours à dispositions des IMF.

Les crédits à taux subventionnés sont utilisés en partie pour remplacer l'absence de collecte d'épargne pour financer les portefeuilles de crédits. Il y a par exemple l'institution FDLⁱ au Nicaragua qui subventionne son portefeuille à 88% et celui de BASIXⁱⁱ en Inde qui est à 81% subventionné. Pour les autres IMF, ces crédits à taux

subventionnés sont complémentaires à la collecte d'épargne et servent de ressources supplémentaires. Malgré cela ces crédits représentent quand même entre 30 et 50% des portefeuilles.

5.3 Perceptions

Fino (2005 : 7) a défini la perception des subventions auprès des IMF qui leur permettent les justifier. Ainsi, il relève quatre différentes perceptions.

- Les subventions comme une aide au démarrage qui permet de financer les frais de fonctionnement.
- Les subventions pour les zones défavorisées dont toutes les IMF de l'échantillon sont concernées. Ces dernières expliquent qu'elles ne pourraient pas avoir la même politique d'extension vers les régions défavorisées en cas d'absence de subventions.
- Les subventions comme perfusion financière. Ces IMF ont un besoin permanent de subventions car les possibilités d'autofinancement sont nulles et que si ces subventions sont retirées, les IMF sont contraintes d'arrêter l'activité.
- Finalement, il y a les subventions ponctuelles dédiées aux grandes dépenses (formation, acquisition d'équipement et d'infrastructure). Les institutions préfèrent opter pour un subventionnement sous forme de prêt qui a un meilleur impact en termes de qualité que le don.

5.4 Intensité des subventions

5.4.1 Subventions/Passif

Cette méthode consiste à évaluer le niveau des subventions par rapport au total du passif (Hamed, 2006 : 23).

$$SUB_1 = \frac{\text{Subventions en fonds propres}}{\text{Total du passif}}$$

Les analyses d'Hamed ont montré que 21 IMF (47%) étaient subventionnées en dessous de 50%, 10 IMF (22%) entre 50 et 100% et 14 IMF (31%) étaient non identifiables.

Mon échantillon a identifié 56 IMF (75%) se trouvant être subventionnées d'un montant inférieur à 50% du passif, 17 (23%) dépassent les 50% et 2 (2%) n'ont pas pu être étudiées.

Mon échantillon bénéficie d'un plus grand nombre d'IMF subventionnées en dessous de 50% du passif et de seulement 2% de données non traitables par rapport aux 31% d'Hamed.

5.4.2 Subventions/Fonds propres

Cette méthode compare les subventions par rapport aux fonds propres (Hudon et Traca, 2006 : 11).

$$SUB_2 = \frac{\text{Subventions en fonds propres}}{\text{Total des fonds propres}}$$

Il est arrivé que des résultats de mon échantillon soient négatifs. Cela provient des pertes reportées des années précédentes qui rendent le total des fonds propres négatif, comme c'est le cas pour 3 institutions. Donc, pour mon échantillon, 35 IMF (47%) sont subventionnées à moins de 50% des fonds propres, 25 (33%) entre 50 et 100%, 12 (16%) à plus de 100% et 3 (4%) non identifiables.

5.4.3 SDI

Cette méthode s'appelle l'indice de dépendance aux subventions (SDI). Il compare les subventions par rapport aux revenus des prêts (Schreiner et Yaron, 1999 : 8).

$$SDI = \frac{\text{Subventions}}{\text{Revenus des prêts}}$$

Cet indice, bien qu'extrêmement précis dans un cadre théorique, nécessite une comptabilité extrêmement détaillée et harmonisée pour l'ensemble des institutions. Ce qui n'est pas le cas actuellement. Sa rigueur le rend donc difficilement applicable dans la pratique à cause du manque de transparence des rapports financiers. Par conséquent, les subventions seront déterminées comme le montant des subventions en fonds propres.

Tableau 4
Répartition des IMF par intervalles SDI

<1	[1 ;2[[2 ;3[[3 ;4[[4 ;5[[5 ;6[[6 ;7[[7 ;8[>=8	n/a	Total
36 (48%)	15 (20%)	7 (9%)	7 (9%)	1 (1%)	1 (1%)	2 (3%)	3 (4%)	1 (1%)	2 (3%)	75 (100%)

48% des institutions, soit la majorité, se retrouvent avec un SDI de moins de 1. A savoir qu'elles doivent augmenter de moins de 100% leurs taux d'intérêt pour ne plus dépendre des subventions.

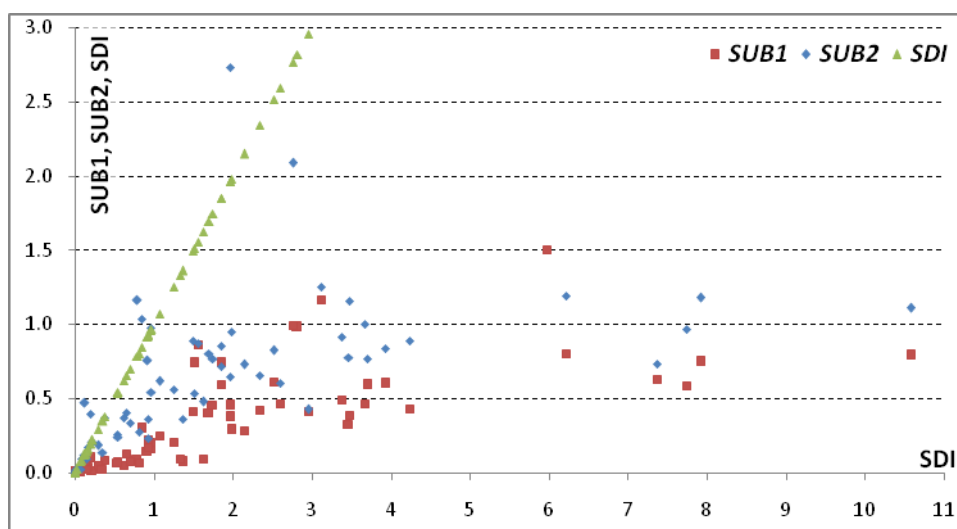
5.4.4 Différence d'intensité des ratios

Les mesures d'intensité des subventions peuvent se calculer de nombreuses manières

différentes. Elles ont toutes comme numérateur le montant des subventions mais en revanche se distinguent par leurs dénominateurs.

Le graphique ci-dessous montre très bien les variations d'intensité entre les trois ratios précédemment expliqués.

Figure 18
Différences des trois ratios d'intensité des subventions



Si SUB_2 surestime les subventions par rapport à SUB_1 , alors le SDI, surestime les deux précédents ratios.

En conséquence, il semble important, lorsque l'un ou l'autre des ratios d'intensité sont choisis, de prendre en considérations ces différences.

5.5 Effets des subventions

5.5.1 ROE et ROA

En calculant le coefficient de corrélation des trois ratios d'intensité par rapport au ROE et au ROA, on remarque que la plus forte corrélation est le ROE avec l'intensité SUB_2 , puis le ROA avec une adéquation linéaire négative et toujours avec SUB_2 .

Tableau 5
Coefficients de corrélation des différentes variables

	SUB ₁	SUB ₂	SDI
ROE	-0.1499	0.8384	-0.2972
ROA	-0.0815	-0.7365	-0.0578

Il est normal que les ratios du ROE et du ROA soient touchés par les subventions car pour le ROE, le diviseur est les fonds propres et pour le ROA, le diviseur est le total du bilan (ou du passif). Il est d'autant plus normal que le ROE soit plus corrélé que le ROA car l'intensité des subventions est calculée par rapport au total des fonds propres.

Les corrélations avec l'intensité des subventions SUB_1 sont sensiblement différentes. Les ratios du ROE et ROA n'ont plus de corrélation. En effet, l'intensité des subventions est plus importante lorsque que les subventions sont comparées avec les fonds propres, car ici elles sont diluées dans un montant beaucoup plus important qui est le total des passifs.

Quant aux corrélations liées avec le SDI, elles ont aussi leurs propres résultats qui montrent une absence de corrélation et toutes sont négatives.

5.5.2 Pauvres en terme de taille de prêt

La variable de la taille moyenne d'un prêt en pourcent du PIB par habitant est utilisée comme référence pour identifier le segment de la clientèle d'une IMF.

Hamed (2006 : 23) a trouvé que 70% des IMF les plus subventionnées sont orientées vers les plus pauvres contre 30% faiblement subventionnées.

Hudon et Traca (2006 : 12) ont montré que l'intensité des subventions est négativement corrélée avec la taille des prêts. Ce qui signifie que les IMF ciblant les plus pauvres sont beaucoup plus subventionnées.

Pour mon échantillon, j'ai effectué un comparatif des coefficients de corrélations des ratios d'intensités par rapport à la taille des prêts.

Tableau 6
Coefficients de corrélation de la taille des prêts

	SUB₁	SUB₂	SDI
Loan Size	0.1365	0.0269	0.2051

Le coefficient de corrélation le plus élevé par rapport à l'intensité des subventions est de 0.2051. Ce qui signifie l'absence de corrélation pour n'importe quel ratio d'intensité. Malgré cela, il est différent des précédentes études qui montraient une corrélation négative comme le mentionne le travail de Hudon et Traca et les analyses d'Hamed. Cette différence provient probablement de la disparité entre les échantillons et que éventuellement mon échantillon ne couvre pas les mêmes régions géographiques.

En répartissant les prêts moyens dans des intervalles par rapport au ratio SUB₂, on remarque que la majorité des prêts se trouvent entre 20 et 149% pour un niveau de subventions inférieur à 100%. À partir d'un subventionnement dépassant les 100%, les IMF sont majoritaires à octroyer des prêts à moins de 20% du PIB par tête.

Tableau 7
Intensité des subventions et prêt moyen en % du PIB par habitant

	<20%	[20% ; 149%]	[150% ; 249%]	>249%	n/a	Total
<50%	12 (34%)	16 (46%)	1 (3%)	4 (11%)	2 (6%)	35 (100%)
[50% ; 100%]	7 (28%)	15 (60%)	0	2 (8%)	1 (4%)	25 (100%)
>100%	8 (67%)	3 (25%)	0	1 (8%)	0	12 (100%)
n/a	1	2	0	0	0	3
Total	28	36	1	7	3	75

En ce sens, ma conclusion se rapproche de celle d'Hamed car pour elle, la majorité des IMF faiblement subventionnées ont des prêts entre 20 et 149% et la majorité des IMF fortement subventionnées ont des prêts inférieurs à 20%.

Ainsi, les résultats de mon échantillon montrent que les IMF très fortement subventionnées (>100%) desservent réellement les plus pauvres.

5.5.3 Critères de pauvreté et garanties

Le désavantage des rapports de notation est qu'ils sont presque exclusivement évalués de manière financière. C'est pourquoi, afin d'obtenir un plus grand nombre d'informations sur l'angle social, j'ai utilisé les données du rapport d'Hamed pour calculer les corrélations par rapport à différentes variables.

L'utilisation des critères de pauvreté dans les procédures d'octroi de prêt est plus ou moins bien corrélée avec un coefficient de 0.4796. De ce fait, plus une institution est subventionnée, plus elle s'oriente sur une sélection positive qui consiste à toucher les plus pauvres.

Il y a aussi une corrélation négative avec l'usage de garanties (-0.4634). Ce qui signifie que plus une institution est subventionnée, moins elle demande de garanties à ses emprunteurs. Ce qui est normal car plus elle est subventionnée, plus est cible les plus pauvres et donc moins elle va demander de garanties. Néanmoins, 23 IMF soit 51% utilisent ce procédé dans cet échantillon

5.5.4 Autosuffisance opérationnelle

Hamed (2006 : 23) a trouvé que 90% des plus subventionnées sont efficaces contre 71% des modérées.

En ce qui concerne mon échantillon, les subventions ont un coefficient de corrélation de 0.2512 avec l'autosuffisance opérationnelle. Cependant, avec des intervalles on remarque que les institutions sont plus nombreuses à être efficaces jusqu'à 100% des fonds propres. Une différence de 1 institution réside entre celles inférieures 50% et l'intervalle suivant.

Tableau 8
Intensité des subventions et autosuffisance opérationnelle

	No OSS	OSS	n/a	Total
<50%	8 (23%)	23 (66%)	4 (22%)	35 (100%)
[50% ; 100%]	1 (4%)	22 (88%)	2 (8%)	25 (100%)
>100%	6 (50%)	5 (42%)	1 (8%)	12 (100%)
n/a	1	1	1	3
Total	16	51	8	75

5.5.5 Autosuffisance financière

Hamed (2006 : 24) a trouvé que 60% des IMF abondamment subventionnées sont autosuffisantes financièrement contre 43% des modérées.

Hudon et Traca (2006 : 12) démontrent que les subventions sont associées à une baisse de la pérennité à cause des coûts administratifs élevés liés aux prêts de petites tailles.

Mon échantillon a donné un coefficient de corrélation avec la variable d'autosuffisance financière de 0.2032. Donc, la rentabilité a une faible adéquation avec l'intensité de subventionnement. Toutefois, en établissant un tableau, on remarque que les IMF modérément subventionnées, c'est-à-dire inférieures à 50% des fonds propres, sont autant à être financièrement rentables que celle non rentables.

En outre, lorsqu'elles dépassent les 50% de subventionnement, elles sont majoritairement rentables avec 72%. À plus de 100%, les non-rentables redeviennent supérieures.

Tableau 9
Intensité des subventions et autosuffisance financière

	No FSS	FSS	n/a	Total
<50%	15 (43%)	15 (43%)	5 (14%)	35 (100%)
[50% ; 100%]	3 (12%)	18 (72%)	4 (16%)	25 (100%)
>100%	9 (75%)	2 (17%)	1 (8%)	12 (100%)
n/a	1	1	1	3
Total	29	35	8	75

5.5.6 Coûts-bénéfices

Les analyses coûts-bénéfices sont résumées dans le tableau ci-dessous (Armendariz de Aghion et Morduch, 2005 : 240).

Tableau 10
Coûts-bénéfices par IMF

IMF	Coûts/bénéfices	Auteur	Année
BAAC	0,33	Townsend et Yaron	1995
Grameen Bank	Femme : 0,91 Homme : 1,48	Khandker	1991-1992
BRAC	Femme : 3,53 Homme : 2,59	Khandker	1990
Programme Alimentaire Mondiale (PAM)	1,71		
Care, sécurité alimentaire	2,62		

Townsend et Yaron, dans leurs analyses coûts-bénéfices de l'institution thaïlandaise BAAC, ont dégagé des subventions d'un montant de 4,6 milliards THB^{lii} et ont trouvé un bénéfice de 13,86 milliards THB pour l'année 1995.

Khandker, pour la période 1991-1992, a montré que l'augmentation de la consommation d'une femme (18 cents) qui reçoit un prêt à la Grameen Bank, est plus importante que l'augmentation de la consommation d'un homme (11 cents). Le ratio coûts-bénéfices s'interprète de la manière suivante. Pour chaque dollar de bénéfice perçu par une femme, le coût pour la société est de 91 cents alors qu'il est de 1,48 USD pour chaque dollar de bénéfice perçu par un homme.

De nouvelles analyses sont effectuées pour la période 1997-1998 par Khandker et il constate que l'impact d'un prêt à une femme a augmenté à 10,5 cents pour chaque dollar prêté.

5.6 Synthèse

Les résultats d'Hamed montrent que des institutions subventionnées peuvent être efficaces et performantes financièrement. Ils montrent aussi que plus les IMF ciblent les plus pauvres, plus elles sont subventionnées et plus elles sont nombreuses à être efficaces et performantes financièrement.

Hudon et Traca ont quant à eux démontré que les IMF ciblant les plus pauvres sont fortement subventionnées, mais en revanche souffrent de coûts administratifs élevés qui sont la conséquence de la petite taille des prêts.

D'une manière générale, les analyses de Townsend et de Khandker ont montré que les bénéfices pour la société étaient toujours supérieurs à coûts des subventions.

Enfin, mes résultats ont montré qu'une IMF fortement subventionnée, ciblait les plus pauvres, s'orientait sur la sélection négative pour l'octroi de prêt, imposait de moins en moins de garanties et était de plus en plus efficace et autosuffisante financièrement. Par contre, les IMF très fortement subventionnées (>100%) sont moins nombreuses à être rentables.

Conclusion

Dans les PED, où les services bancaires traditionnels sont inadaptés à la majeure partie de la population qui est en dessous du seuil de pauvreté, la microfinance intervient comme un moyen, adapté à leurs besoins et à leurs contextes, de combler cette considérable carence qui les marginalise. Non seulement elle comble un manque mais aide ces populations à sortir du cercle vicieux de la misère et par conséquent contribue à stimuler le développement d'une région ou d'un pays. La réponse de la microfinance à ce besoin latant est prouvé par la formidable croissance de ce marché sur une dizaine d'années.

Comme une société standard, une IMF fait face aux mêmes difficultés lors de sa création. Un nombre insuffisant de clients et des frais fixes importants. Pourtant, une IMF fait face à encore beaucoup plus handicapant. A savoir des clients pauvres, risqués, ne bénéficiant pas de garantie et dans des régions isolées qui rajoute des coûts supplémentaires excessifs.

De ce fait, ayant des clients sans garanties, une IMF est considérée aux yeux des investisseurs privés également comme étant sans garantie.

Le contexte spécifique de l'IMF et ses obstacles à trouver des investisseurs privés l'oblige à être épaulée par des investisseurs à but non lucratif qui sont des ONG où des organisations multi ou bilatérales qui aident l'IMF dans un objectif de lutte contre la pauvreté. Néanmoins, des IMF se sont démarquées des autres institutions en prouvant au secteur que la microfinance pouvait ne plus dépendre des subventions tout en continuant à cibler les populations les plus défavorisées.

Ces résultats positifs ne doivent pas être considérés comme des modèles et être appliqués à l'identique pour chaque IMF dans n'importe quel pays ou régions. Les situations économiques, juridiques, sociales et environnementales de chaque pays sont à proprement parlé extrêmement variables. Par exemple, des régions rurales extrêmement reculées ne sont tout bonnement pas adaptées à la recherche de la rentabilité.

Pour revenir à la plupart des IMF, qui elles ont besoins d'aides extérieures, elles sont amplement financées par ce qu'on appelle des subventions afin de répondre à un objectif social et financier. Ces subventions sont des dons en espèce ou en nature, ou encore des prêts à des taux plus bas que celui du marché.

L'expérience de ces dernières années a montré que ces aides n'ont pas apporté que des effets bénéfiques et que des programmes mal conçus pouvaient créer des situations catastrophiques à l'antipode des objectifs initiaux.

Malgré les erreurs du passé et celles à venir, un carcan de subventions positives ont été définies. Les subventions doivent pour commencer aider les IMF lors de la phase critique de sa création en venant combler les frais fixes élevés lié à sa jeunesse pour ne pas les répercuter aux dépens des populations pauvres. Lorsque des populations n'ont même pas la possibilité de répondre à leurs besoins fondamentaux, leur donner la possibilité d'emprunter ne répond pas à leurs besoins et dans ce cas il est préférable de leur offrir gratuitement ces besoins primaires. Ensuite, les prêts de petits montants ne permettent généralement pas à l'IMF de couvrir ses coûts et de ce fait, des subventions pour couvrir ce déficit permettent à l'IMF de continuer sa stratégie orientées vers les plus pauvres. Les garanties, quant à elles, ne sont pas des dons en espèce comme les précédentes aides expliquées ci-dessus mais sont un encouragement au marché commercial de s'intéresser à la microfinance et à apprendre à établir une relation de confiance.

Enfin les résultats des recherches précédentes et accompagnés de mes analyses, ont montré de manière générale que les subventions étaient un vecteur d'orientation vers les populations les plus pauvres, d'autosuffisance financière, d'efficience et de bénéfices pour la société.

La microfinance doit-elle être subventionnée ? Tout porte à croire que oui. Mais uniquement dans le but de lui permettre, si son contexte lui donne les moyens, d'arriver à ne plus en dépendre. Car il est toujours plus bénéfique de traiter avec le marché commercial plutôt que de dépendre d'organismes extérieurs.

La réponse est indéniablement oui pour les IMF naissantes dans une optique de survie et de pouvoir remplir correctement ces objectifs. Vient ensuite la question des IMF implantées depuis un certains nombres d'années dans des régions, la réponse est alors adaptée selon le contexte spécifique de chaque IMF. C'est-à-dire, si elle a les moyens de ne plus dépendre des subventions ou bien que l'environnement lui donne les moyens de ne plus en dépendre.

Une nuance accompagne toutefois la réponse à l'affirmative. Les stratégies de subventionnement doivent prendre en considération les caractéristiques spécifiques de chaque environnement pour éviter toutes distorsions aux seins des marchés comme c'est le cas des tristement célèbres programmes de subventions à taux réduits.

Bibliographie

ADA, *Fonds d'Investissement Internationaux : Mobilisation des investisseurs vers la microfinance*. Luxembourg : 2003. 32 p.

AFD, *Cadre d'intervention du groupe AFD dans le secteur de la microfinance*. France : AFD, 2007. 6 p.

AFRICATIME, *Signature d'accord de prêt entre la BOAD et le Bénin : Pour soutenir le projet de micro-crédit aux plus pauvres* [en ligne]. 10.10.2007. http://www.africatime.com/Benin/nouvelle.asp?no_nouvelle=354469&no_categorie= (17.10.2007).

ARMENDARIZ DE AGHION, Beatriz et MORDUCH, Jonathan. *The Economics of Microfinance*. Cambridge : The MIT Press, 2005. 346 p.

BONI, Yayi. Cérémonie de lancement officiel du programme spécial de micro crédit aux plus pauvres (MCP). In : *Discours du président de la république, chef de l'Etat, chef du gouvernement* [en ligne]. 2007. http://www.lamicrofinance.org/files/19801_file_DISCOURS_DU_PRESDENT_DE_LA_REPUBLIQUE_LANCEMENT_MCPP.doc (17.10.2007).

BOYE, Sébastien, HAJDENBERG, Jérémy et POURSAT, Christine. *Le guide de la microfinance : Microcrédit et épargne pour le développement*. Paris : Editions d'Organisation, 2006. 165 p.

CADTM. La dette extérieure des pays en développement [en ligne]. 2007. <http://www.cadtm.org/spip.php?article2569> (16.10.2007).

CGAP, Building Financial Systems for the Poor : Public Investor Microfinance Portfolio. In : *CGAP 2005 Survey* [en ligne]. 2005, p.38. <http://cgap.org/Vision2015/docs/PublicInvestor.ppt> (consulté le 10.10.2007).

CGAP. Building Financial Systems for the Poor : MIVs and IFI Investment examined. [en ligne]. 2006, p.19. <http://www.cgap.org/portal/binary/com.epicentric.contentmanagement.servlet.ContentDeliveryServlet/Documents/DFIsACCION03-18-07.ppt> (consulté le 10.10.2007).

CGAP. *Le plafonnement des taux d'intérêt et la microfinance : qu'en est-il à présent ?* Etude Spéciale No. 9. Washington DC : 2004a. 20 p.

CGAP, *Principes clés de la microfinance*, Washington, DC : 2004b. 2 p.

DALEY-HARRIS, Sam. *Etat de la campagne du sommet du microcrédit : rapport 2006*. Washington, DC : Sommet du Microcrédit, 2006. 72 p.

EUROPEAID, *Programme-cadre UE/ACP sur la Microfinance : Lignes directrices à l'intention des demandeurs de subventions dans le cadre de l'appel à propositions*. Belgique : Commission Européenne, 2005. 33 p.

FIDA, *Méthodes et outils de gestion du risque dans le crédit à l'agriculture : Leçons de l'expérience du FIDA*. Dakar: Séminaire de Dakar, 2002. 5 p.

FIDA, *Œuvrer pour que les ruraux pauvres se libèrent de la pauvreté au Cameroun*. Rome : 2006. 8 p.

FIDA, *Rapport et recommandation du président au conseil d'administration concernant une proposition de prêt à la république du Cameroun pour le projet d'appui au programme national de microfinance*. Rome : DMS, 1999. 17 p.

FINO, Daniel. *Le rôle des subventions dans la microfinance : Avantages, limites et perspectives*. Genève : IUED, 2005. 11 p.

FORUM FOR THE FUTURE. New horizons : creating value, enabling livelihoods, 2007. 54 p.

GIBBONS, David S. et MEEHAN, Jennifer W. *Financer la Microfinance pour la réduction de la pauvreté*. Washington, DC : Campagne du Sommet du Microcrédit 2004. 24 p.

HAMED, Yousra. *Microfinance and public policy : Résultats du dépouillement des questionnaires de l'enquête*. Genève : RUIG, 2006. 30 p.

HUDON, Marek et TRACA, Daniel. *Subsidies and Sustainability in Microfinance*. Bruxelles : Centre Emile Bernheim, 2006. 27 p.

LHERIAU, Laurent et HART, Laurence. Commission Bancaire sur la supervision bancaire. In : *Séminaire Banque Mondiale* [en ligne], 2005. 69 p. http://www.esf.asso.fr/portail/IMG/pdf/BM_SGCB_Microfi_05_document_final.pdf (16.09.2007).

LOBEZ, Frédéric et VILANOVA, Laurent. *Microéconomie bancaire*. Paris : Finance Puf, 2006. 331 p.

LÜSCHER-MARTY, Max. *Les affaires de crédit des banques, volume 1 : Crédit pour la clientèle privée*. Zürich : Compendio Bildungsmedien, 2004. 10.16 p.

MICROFINANZA RATING. *AMRET – Cambodia : Final Report*. Italie : 2006. 36 p.

MICRORATE. *Faulu Kenya Limited – 3rd Rating*. USA : 2006. 11 p.

MISHKIN, Frederic. *Monnaie, banque et marchés financiers*. 8^e ed. Paris : Pearson Education, 2007. 894 p.

MORDUCH, Jonathan. *The Microfinance Schism*. World Development Vol. 28, No 4. UK : 2000. 12 p.

MOORS Jurt et PEETERMANS Geert. *Fonds de garantie : Facteur de succès du microfinancement ?* Leuven : Cera Foundation, 2002. 56 p.

NGUYEN, Geneviève. *Fonds de garantie : intérêts et limites*. BIM no 65. 2000. 8 p.

OMC. *Rapport sur le commerce mondial 2006 : Analyse des liens entre les subventions, le commerce et l'OMC*. Suisse : OMC, 2006. 255 p.

ONU. *Construire des secteurs financiers accessibles à tous*. New York : Département de l'information de l'ONU, 2006. 202 p.

ONU. *Perspectives de la population mondiale : La Révision de 2006*. New York : Département des affaires économiques et sociales, 2007. 96 p.

PLANET FINANCE. *Microfinance et environnement : Comment réduire la pauvreté par des programmes qui préservent l'environnement ?* In : *Petit déjeuner PlaNet Finance* [en ligne], 2007, 45 p. http://www.planetfinance.org/documents/FR/Petit-d-jeuner-MF--environnement_PPT.pdf (10.10.2007).

PPMF, *Rapport d'activités 2005*. Cameroun : Unité de Coordination du Projet, 2005. 31 p.

PPMF. *Rapport de modération de l'atelier d'auto évaluation des quatre années de mise en œuvre du projet d'appui au programme national de micro finance (PPMF)*. Cameroun : 2006. 23 p.

PORTAIL MICROFINANCE, *Microcrédit aux plus pauvres et distorsions de marché au Bénin* [en ligne]. <http://www.lamicrofinance.org/content/article/detail/19807> (17.10.2007).

SCHREINER, Mark. *How to Measure the Subsidy Received By a Development Finance Institution*. Ohio: The Ohio State University, 1997. 49 p.

SCHREINER, Mark et YARON, Jacob. *The Subsidy Dependence Index and Recent Attempts to Adjust It*. St. Louis : Washington University in St. Louis, 1999. 44 p.

SENAT. *Inde : un géant en apprentissage* [en ligne]. 2007. <http://www.senat.fr/rap/r06-146/r06-14611.html> (16.10.2007).

SERVET, Jean-Michel. *Banquiers aux pieds nus : La microfinance*. Paris : Odile Jacob, 2006. 511 p.

VAN MAANEN, Gert. *L'avenir du financement du microcrédit*. Paris : Épargne sans frontière, 2005. 16 p.

YUNUS, Muhammad, *Vers un monde sans pauvreté*. Paris : JC Lattès, 1997. 345 p.

Annexe 1

Nombre de client par région entre 2004 et 2005

Région	Nombre de rapports sur les programmes	Nombre total de clients en 2004	Nombre total de clients en 2005	Nombre de clients les plus pauvres en 2004	Nombre de clients les plus pauvres en 2005	Nombre de femmes les plus pauvres en 2004	Nombre de femmes les plus pauvres en 2005
Afrique sub-saharienne	959	7 004 840	7 429 730	5 062 166	5 380 680	3 271 510	3 422 825
Asie et Pacifique	1 652	81 009 798	96 689 252	59 939 638	74 330 516	51 212 061	63 934 812
Amérique latine & Caraïbes	439	3 854 401	4 409 093	1 429 360	1 760 405	1 020 992	1 258 668
Moyen-Orient et Afrique du Nord	30	168 575	1 287 318 ²³	92 568	387 951	61 804	321 004
Total des régions en développement	3 080	92 037 614	109 815 393	66 523 732	81 859 552	55 566 367	68 937 309
Amérique du Nord et Europe de l'Ouest	35	56 911	55 707	28 638	13 318	17 696	7 862
Europe de l'Est et Asie Centrale	18	175 764	3 390 290 ²⁴	62 501	76 166	38 343	47 856
Total des régions industrialisées	53	232 675	3 445 997	91 139	89 484	56 039	55 718
Total mondial	3 133	92 270 289	113 261 390	66 614 871	81 949 036	55 622 406	68 993 027

Source : Daley-Harris (2006, p. 29)

Annexe 2

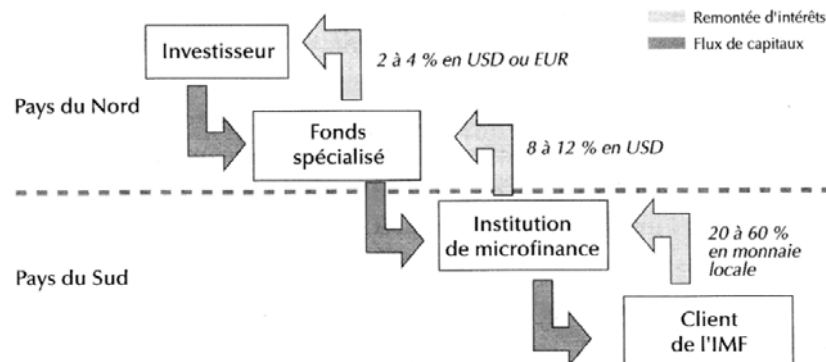
Taille des IMF par clients les plus pauvre en 2005

Taille de l'institution (en termes de clients les plus pauvres)	Nombre d'institutions	Nombre combiné de clients les plus pauvres	Pourcentage du total des plus pauvres
1 million ou plus	9	26 856 854	32,8
100 000-999 999	46	11 775 843	14,4
10 000-99 999	299	8 176 554	10
2 500-9 999	553	2 667 531	3,3
Moins de 2 500	2 223 ²⁰	1 305 970	1,6
Réseaux ²¹	3	31 166 284	38

Source : Daley-Harris (2006, p. 26)

Annexe 3

Schéma du fonctionnement d'un fonds d'investissement privé



Source : Boyé, Hajdenberg et Poursat (2006 : p. 268)

Ce schéma résume le fonctionnement d'un prêt octroyé par un fonds d'investissement. Le client de l'IMF rembourse son microcrédit à un taux entre 20% et 60% en monnaie locale à l'IMF qui elle-même reverse des intérêts de 8% à 12% au fonds d'investissement mais cette fois-ci en dollar. Ce dernier rémunère ensuite ses investisseurs avec un taux entre 2% et 4%.

Annexe 4

Principes clés de la microfinance selon le CGAP

1. Les pauvres ont besoin de toute une gamme de services financiers et non pas seulement de prêts.
2. La microfinance est un instrument puissant de lutte contre la pauvreté.
3. La microfinance est le moyen de mettre des systèmes financiers au service des pauvres.
4. Il est nécessaire d'assurer la viabilité financière des opérations pour pouvoir couvrir un grand nombre de pauvres.
5. La microfinance implique la mise en place d'institutions financières locales permanentes.
6. Le microcrédit n'est pas toujours la solution.
7. Le plafonnement des taux d'intérêt peut nuire à l'accès des pauvres aux services financiers.
8. Les pouvoirs publics doivent faciliter la prestation de services financiers, mais non les fournir directement.
9. Les financements bonifiés des bailleurs de fonds doivent compléter les capitaux du secteur privé, ils ne doivent pas les remplacer.
10. Le manque de capacités institutionnelles et humaines constitue le principal obstacle.
11. L'importance de la transparence des activités financières et des services d'information.

Source : CGAP (2004b ; p. 1)

Annexe 5

Cycle de vie d'une IMF

Une IMF, comme une société classique, passe durant sa vie par plusieurs phases spécifiques. Toutes ces étapes forment un cycle de vie qui décrit l'évolution d'une IMF pendant sa période de croissance et son évolution jusqu'à l'âge adulte. La classification du cycle de vie la plus courante se répartit en 3 phases : lancement, croissance et maturité.

La phase de lancement commence par la mise en place de la première forme juridique que ce soit provisoire ou non et comprend l'embauche de personnel, la formation, la mise en place de systèmes de contrôle, etc. Par ailleurs, c'est lors de cette phase, nécessitant des prises de risque très élevées de la part des investisseurs, que l'octroi de subventions est nécessaire. A noter que les investisseurs de cette étape sont essentiellement des acteurs à but non lucratif.

Durant la phase de croissance, les IMF doivent accroître leur part de marché afin d'obtenir des économies d'échelle. De cet fait, les IMF multiplient leurs agences ce qui apporte une augmentation de la clientèle, du portefeuille de prêts et du nombre d'employés. Une IMF en phase de croissance cherche en outre à se rapprocher de l'équilibre financier. Toutefois, n'ayant pas encore atteint la rentabilité, elle va rechercher son financement vers diverses formes de subventions car son capital continue d'avoir un profil de risque élevé. Cette période voit en outre l'arrivée des premiers investisseurs à but lucratif. La vitesse de croissance a une influence sur une IMF. Par exemple, une croissance trop rapide génère obligatoirement des pertes directes qui créent une faible rentabilité. L'IMF voit aussi ses services se diversifier et les premiers risques de gouvernance, de management et de système de contrôle apparaître.

A la maturité, les IMF commencent à ressembler aux autres institutions financières classiques. Leur besoin en financement doit être non seulement sur le volume des fonds collectés mais aussi sur leur coût et leur flexibilité. Le financement des IMF se trouve réglementé par la loi bancaire et provient des dépôts, des emprunts à moyen terme, des dividendes non distribués et des prêts accordés par les investisseurs lucratifs ou non. Les grandes IMF peuvent par ailleurs émettre des nouvelles actions ou obligations. A ce stade le profil de risque c'est nettement réduit (Boyé, Hajdenberg et Poursat, 2006 : 133).

Annexe 6

Sources de financements hors subvention

Les sources de financement des IMF se répartissent en deux types de capitaux : les capitaux propres et les dettes.

La première source de financement abordée est les capitaux propres. A ce sujet, le premier obstacle se porte sur les fréquentes incompatibilités entre les investisseurs « à but lucratif » et ceux « à but non lucratif ». En effet, les partenaires commerciaux ne permettront peut-être plus à l'IMF de continuer à accorder des microcrédits qui sont beaucoup plus chers que des crédits de banques classiques et par conséquent éloigner l'IMF des clients défavorisés au profit d'autres plus rentables. En plus de cet obstacle, les investisseurs ne bénéficient que de peu d'évaluation de la valeur des institutions, envisagent difficilement des retours sur investissement dans ce secteur et finalement ne disposent pas d'un scénario de sortie clair pour revendre facilement leurs actions. Un moyen pour l'IMF d'attirer les investisseurs est de pratiquer une politique de dividende élevé. Or, les dividendes non distribués d'une IMF constituent un moyen d'aider l'institution lors de la phase de lancement ou bien lors de périodes difficile.

Les quasi-fonds propres sont une source de financement récente qui ont l'avantage de servir d'effet de levier pour attirer les investisseurs. Ils sont de trois types : les avances en compte courant des associés, les prêts participatifs et les titres participatifs. Les avances en compte courant des associés sont de l'argent mis à disposition de l'IMF par les associés sous forme de comptes courants. Ils demandent le remboursement de leurs comptes que si le résultat de l'IMF le permet. Dans les prêts participatifs, les investisseurs acceptent d'être créancier de dernier rang. C'est-à-dire que l'obligation de remboursement est subordonnée à d'autres emprunts. Ils sont en outre assimilés à des fonds propres. Enfin, les titres participatifs ne sont remboursables qu'en cas de liquidations ou à la demande de l'IMF.

Le financement par les dettes des IMF regroupe les emprunts et l'épargne.

Un des premiers freins à la perception d'emprunts commerciaux est que les IMF sont perçues comme étant dans un marché inhabituel car les elles fonctionnent volontairement avec des coûts plus élevés, traitent avec les populations défavorisées qui n'ont pas de garanties classiques et recherchent volontairement à atteindre les clients les plus pauvres.

Les emprunts obligataires sont généralement plus attractifs que les emprunts commerciaux pour la raison que les obligations sont plus facilement échangeables sur le marché. Toutefois, en période de crise, les obligations ne sont pas assurées par des capitaux bancables et donc les investisseurs classiques sont réticents à les acheter. En outre, lorsqu'elles sont cotées, elles ont une cotation proche de celle à haut risque, ce qui retient tout investisseur institutionnel.

Les opérations de titrisation d'une IMF consistent pour cette dernière à céder son portefeuille de prêt de façon structurées à des investisseurs sous forme de titres négociables. L'IMF vend ses créances à une société appelée *Special Purpose Vehicle* (SPV). Cette dernière finance son achat par une émission d'emprunts. Comme cet emprunt est couvert par des actifs, cette émission est appelée *Asset Backed Securities* (ABS). Néanmoins, l'IMF reste responsable de la gestion de ses créances. Le contact avec le client est alors conservé.

L'épargne est le moyen de financement le moins coûteux mais en revanche, la collecte de l'épargne n'est pas accessible à toutes les IMF. Deux raisons sont envisageables, soit elles n'arrivent pas à s'adapter à la réglementation en matière d'épargne, soit il n'existe tout simplement pas de réglementation adaptée à la microfinance. Lorsqu'une IMF collecte l'épargne, elle doit s'assurer d'une bonne gestion et que les petits dépôts aux coûts de gestion élevés doivent être contrebalancés par des dépôts plus importants.

Annexe 7

Lois et règlements dans la microfinance

	Groupe 1	Groupe 2	Groupe 3	Groupe 4
UMOA / UEMOA	Loi (1993)	---	convention-cadre (1993, 1996) puis « banques de solidarité » (2003, BMS et BRS)	---
Madagascar	Loi (1996)	Projet de loi sur la microfinance	---	---
Mauritanie	Loi (1998)	Projet de loi sur la microfinance	---	---
RDC	Loi (2002)	---	+ Instruction BCC aux IMF non mutualistes (2003, correction 2005)	---
CEMAC	Cameroun : loi sur les coopecs (1992)	Règlement CEMAC (2002)	---	---
Guinée Conakry	---	Règlement BCRG (2003), projet de loi	---	---
Bolivie	---	---	Loi bancaire (1993), FFP (1995)	---
Ouganda	---	---	MDI Act (2002)	---
Comores	---	Décret (2004)	---	---
Cambodge	---	Prakas sur les IMF (2000)	---	---
Djibouti	---	---	Réglementation des CEC (2003-2004)	---
Maroc	---	---	---	Loi (1997)
Tunisie	---	---	---	Loi (1999)
France	---	---	---	Loi (2001)

Source : Lhéreau et Hart (2005 : p. 12)

- Groupe 1 : Ce sont des établissements (Coopecs, associations, mutuelles) qui procèdent à la collecte de l'épargne de leurs membres et qu'ils utilisent ensuite en opération de crédit destinée aux membres.
- Groupe 2 : des sociétés de capitaux (SA) habilitées à collecter l'épargne et octroyer du crédit.
- Groupe 3 : établissement (projets, sociétés de caution mutuelle, société de microcrédit) qui accordent exclusivement des crédits, pas d'épargne sauf dépôt de garantie lié au crédit.
- Groupe 4 : Associations de Microcrédit (AMC) ou IMF de niche.

Annexe 8

Aperçu de la fiscalité en microfinance

Les règles fiscales applicables en microfinance varient en fonction des politiques économiques nationales. Le prélèvement obligatoire a un double effet contreproductif sur les IMF. Ils augmentent les coûts et donc ralentit l'atteinte de l'équilibre financier et l'accumulation de capitaux propres. Et deuxièmement, les clients des IMF subissent le contrecoup des impôts soit par l'augmentation des prix des prestations offertes, soit pas une réduction de l'accès aux services financiers.

Dès lors, il existe deux façons de concevoir la fiscalité de la microfinance dans les PED. La première approche est celle qui reconnaît à la microfinance une mission sociale. Elle la considère comme un outil de lutte contre la pauvreté et de ce fait, doit bénéficier d'allègements fiscaux. La deuxième approche considère que les emprunteurs peuvent supporter des taux élevés qui plus est, augmentés par les coûts de la fiscalité. Donc, aucune exonération n'est justifiée pour cette approche.

Dans les pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), les institutions mutualistes communautaires d'épargne et de crédit (IMCEC) « [...] *sont exonérées de tout impôt direct ou indirect, taxe ou droit afférents à leurs opérations de collecte de l'épargne et de distribution du crédit* » (Loi PARMEC, art. 30 : loi no 95-03 du 5 janvier 1995 au Sénégal, loi no 96-562 du 22 juillet 1996 en Côte d'Ivoire). A Madagascar (Loi 96-020, art. 42 et 43) les institutions financières mutualistes (IFM) sont exonérées sur l'impôt sur le bénéfice sur 5 ans puis de manière dégressive jusqu'à 10 ans. En RDC (Loi 002/2002, art. 62), les IMF bénéficient d'exonération sur 3 ans dans la province de Kinshasa, 4 ans dans la province du Bas Congo et dans les villes de Lubumbashi, Likasi et Kolwezi, 5 ans dans le reste du pays.

Concernant les associations, elle bénéficie d'une fiscalité allégée. Elles sont exonérées d'impôt sur le bénéfice et de TVA dans l'UEMOA, en Tunisie et en France. Au Maroc, les associations de microcrédit sont exonérées pendant une durée de 5 ans.

Dans le cas des sociétés de capitaux, elles sont généralement sujettes à une fiscalité bancaire normale. Cependant, en RDC, les IMF sous la forme de sociétés de capitaux en déséquilibre financier peuvent bénéficier d'exonération pour une durée limitée. Dans l'UEMOA, un ministre des finances a la possibilité d'accorder des exonérations fiscales aux SA sous convention cadre.

Annexe 9

Résultats du PPMF en 2005

Indicateurs	Unité	Pré évaluation	Réalisé cumul	% par pré évaluation	PTBA 2005	Réalisé 2005	% par PTBA 2005
PROJET							
Personnes bénéficiaires indirectes	nombre	1.250.000					
Personnes bénéficiaires directes	nombre	500.000					
EMF bénéficiaires	nombre	470					
COMPOSANTE I PROMOTION DE L'OFFRE DES SERVICES FINANCIERS							
Sous Composante I : Professionnalisation							
EMF à réhabiliter	-	100	0	0	36	0	0
Construction des EMF	-	-	0	0	48	0	0
Véhicules	nombre	6	0	0	0	0	0
Motos	nombre	12	28	-	50	28	56
Bicyclettes	-	-	59	-	300	59	20
Ordinateurs	nombre	22		-	120	0	0
Coffre-fort	nombre	150	30	-	120	30	25
Matériel audiovisuel	nombre	2	-	-	-	0	0
Documentation-publication	-	10	-	-	-	-	-
Bureautique	-	2	-	-	180	0	0
Bancs	nombre	-	102	-	250	102	41
Assistance technique	mois	12	0	0	3	0	33
consultation	mois	32	5	23	3	0	0
Etudes	mois	2	1	50	0	0	0
Plan de développement	nombre	-	86	-	76	0	100
Visite d'échanges	semaine	100	0	0	0	-	-
Voyage d'études	-	3	0	0	-	-	-
Personnes formées par le centre de documentation	nombre	50	0	0	-	-	-
FORMATION							
Client ou membre d'EMF	nombre	174.366	84.227	48	60.750	25.515	42
EMF	nombre	470	209	44	150	63	42
Sessions	nombre	206	11	5	20	4	20
• Elus	nombre	125	11	8	20	0	30

• Gestionnaire	nombre	26	11	42	20	0	0
• Comptabilité ou crédits	nombre	49	11	22	20	0	0

TAUX DE REALISATION DES DIFFERENTES ACTIVITES DU PROJET (Suite)

•							
• Formateurs	nombre	6	11	180	20	4	20
Participants	nombre	4.280	257	6	400	142	35
• Elus	nombre	2.820	154	5	263	0	0
• Gestionnaire	nombre	470	63	13	43	0	0
• Comptabilité ou crédits	nombre	940	35	4	87	0	0
• Formateurs	nombre	50	5	1	4		0
SOUS COMPOSANTE II Extension des réseaux							
EMF à créer	nombre	110	-	-	10	0	0
Construction d'EMF	-	66	-	-	10	0	0
Coffre-fort	nombre	66	-	-	10	0	0
Equipement complémentaire	nombre	66	-	-	10	0	0
Personnes pour visite d'échanges	nombre	66	-	-	-	-	-
FORMATION							
Client ou membre d'EMF	nombre	55 044	0	0	3.800	0	0
EMF	nombre	66	0	0	10	0	0
Sessions	nombre	23	0	0	5	0	0
Participants	nombre	442	0	0	100	0	0
SOUS COMPOSANTE III Innovation							
Réhabilitation EMF	-	39	-	-	4	0	0
Construction EMF	-	41	-	-	6	0	0
Véhicules	nombre	5	-	-	0	0	0
Motos	nombre	10	-	-	10	0	0
Matériel informatique	nombre	7	-	-	10	0	0
Coffre-fort	nombre	66	-	-	10	0	0
Equipement complémentaire	nombre	80	-	-	10	0	0
Assistance technique	nombre	6	-	-	1	0	0
Etude d'impact	-	1	-	-	-	-	-
FORMATION							
Client ou membre d'EMF	nombre	40.530	0	0	4.530	0	0
EMF	nombre	80	0	0	10	0	0

Sessions	nombre	27	0	0	0	5	0	0
Participants	nombre	534	0	0	0	100	0	0

TAUX DE REALISATION DES DIFFERENTES ACTIVITES DU PROJET (Fin)

COMPOSANTE II RECHERCHE ACTION								
Chercheurs recrutés	nombre	5	0	0	0	1	0	0
Produits innovants	-	10	0	0	0	-	-	-
Produits testés	-	10	0	0	0	-	-	-
Séminaires	-	10	2	50	2	2	2	100
Publications	-	10	-	0	-	-	-	-
COMPOSANTE III APPUI INSTITUTIONNEL								
Véhicules	nombre	4	0	0	0	2	0	0
Matériel informatique	nombre	8	0	0	0	6	0	0
Équipement complémentaire	-	18	0	0	0	-	-	-
Formation	nombre	6	2	33	3	3	3	66
Visite d'échanges	nombre	3	0	0	0	1	0	0
Voyage d'études	nombre	2	0	0	0	1	0	0
Assistance technique	année	3	1	33	2	2	0	50
Réunion CNMF	année	4	1	25	3	3	0	33
Réunion CSP	année	4	9	75	4	4	3	75
COMPOSANTE IV COORDINATION DU PROJET								
Travaux de réhabilitation	-	1	1	100	-	-	-	-
Véhicules	nombre	2	2	100	-	-	-	-
Matériel informatique	nombre	8	8	100	-	-	-	-
Autres équipements	-	21	20	95	-	-	-	-
Visites d'échanges	nombre	2	2	100	-	-	-	-
Journée de réflexion	nombre	1	1	100	-	-	-	-
Évaluation	-	2	-	-	-	-	-	-
Rapport final	-	1	-	-	-	-	-	-
Rapport d'Audit	nombre	6	1	16	1	1	1	100

Source : PPMF (2005, p. 28)

Annexe 10

Ebay se lance dans la microfinance avec Microplace

NEW YORK, 24 octobre 2007 (Reuters) - EBay, numéro un mondial des enchères en ligne, a lancé mercredi un site permettant aux petits investisseurs d'acheter des valeurs mobilières destinées à améliorer les conditions de vie dans les pays les plus pauvres en proposant des microcrédits.

"Les marchés de capitaux s'ouvrent tout juste à ce type de placements", a déclaré Tracey Pettengill Turner, fondatrice et directrice générale de la société MicroPlace, qu'elle a vendue à eBay en juin 2006.

"Ce site est différent car il s'agit du premier service permettant aux petits investisseurs de s'engager dans la microfinance et de s'assurer un retour sur investissement tout en contribuant à lutter contre la pauvreté dans le monde", a-t-elle expliqué.

Le montant minimal à investir sur MicroPlace est de 100 dollars. MicroPlace a choisi la fondation Calvert Social Investment pour proposer ses dix premiers titres, dont les fonds sont attribués à des pays comme le Cambodge, l'Equateur, le Ghana ou le Tadjikistan.

Les titres arrivent à échéance à deux ou quatre années et rapportent entre 1,5% à 3% par an, soit un rendement inférieur à celui de 3,8% assuré par des obligations du Trésor américain à échéance comparable.

Selon Tracey Pettengill Turner, les émetteurs ont généralement enregistré de très bons résultats, avec pratiquement aucun antécédent de défaut après une dizaine d'années d'investissements dans le microcrédit.

AUCUN FRAIS POUR LES INVESTISSEURS

Les investissements peuvent être effectués via le service PayPal d'eBay ou par l'intermédiaire d'un compte bancaire classique et les investisseurs ne se voient imposer aucun honoraire, commission ou frais.

Des documents d'information sont disponibles en ligne et le fonctionnement de MicroPlace est réglementé par une autorité de contrôle des organismes bancaires, la Financial Industry Regulatory Authority.

Tracey Pettengill Turner indique que MicroPlace tire ses bénéfices des frais demandés aux émetteurs de titres et non aux souscripteurs. "Nous visons le point d'équilibre et

lorsque nous commencerons à être bénéficiaires, eBay réinvestira les profits dans ses propres oeuvres sociales".

Le principe du microcrédit consiste à proposer des services financiers de base, comme des prêts par exemple, à des ménages à faibles revenus ou à de petites entreprises ne disposant pas de garanties suffisantes pour pouvoir emprunter. Ils sont généralement proposés dans les pays émergents, où les habitants ne peuvent pas accéder aux prêts bancaires.

Les microcrédits sont utilisés dans plus de cent pays et sont généralement proposés par des établissements financiers ou des investisseurs fortunés. L'attribution du prix Nobel de la paix 2006 à l'économiste bangladais Muhammad Yunus, considéré comme le fondateur de la microfinance en 1976, a fait mieux connaître cette approche du grand public.

Un autre site de microcrédit, Kiva.org, a indiqué la semaine dernière avoir constitué un portefeuille de prêt de 13 millions de dollars au cours de ses deux premières années d'existence, permettant d'aider quelque 20.000 entrepreneurs.

Les sites <http://www.villagebanking.org> de Finca International's et <http://www.accion.org> d'Accion International s'inscrivent aussi dans la même veine.

Sources

-
- i Le marché financier comprend l'offre et la demande d'argent.
 - ii La formule de fixation du taux d'intérêt selon le CGAP est $R = \frac{FG + CI + CR + K - PP}{1 - CI}$ où
 R est le taux d'intérêt effectif annualisé. Les 5 autres éléments sont exprimés en pourcentage de l'encours moyen du portefeuille. FG les frais généraux, CI les créances irrécouvrables, CR le coût des ressources, K le taux de capitalisation souhaité, PP le produit des placements.
 - iii Le profit que Manolo peut obtenir est y. S'il ne s'investit pas pour son projet, la probabilité d'obtenir un profit est $p < 1$. Son coût d'opportunité est c. Le remboursement (intérêt plus le principal) est R, où $R > k$. k est le coût pour 1 unité de capital. Du fait de l'absence de garantie, R est seulement remboursé si Manolo perçoit un profit de son projet.
 - iv Le projet est sûr de réussir avec un profit de y, la garantie que la banque peut confisquer en cas de défaut de paiement est w, R est le remboursement (intérêt + principal) correspondant au point mort de la banque et s est la probabilité que la banque constate le défaut.
 - v La proportion d'emprunteur non risqué est q et celle des risqués est $(1 - q)$, les rendements \underline{y} et \bar{y} son ajusté au risque $p \bar{y} = y$, le coût d'un prêt est k et R_b est le taux d'intérêt.
 - vi Une population neutre au risque regroupe les individus non risqués et les individus risqués manquant souvent à leur obligation de remboursement.
 - vii y est le rendement, w la garantie, B est le prêt, r le taux d'intérêt.
 - viii Fédération des caisses d'épargne et de crédit agricole mutuel (FECECAM).
 - ix Agence de Crédit pour l'Entreprise Privée (ACEP).
 - x Crédit mutuel du Sénégal (CMS).
 - xi Réseau des caisses populaires du Burkina-Faso (RCPB).
 - xii Groupe consultatif d'assistance aux plus pauvres (CGAP).
 - xiii Les 11 principes clés du CGAP sont consultables à l'annexe 5.
 - xiv Le site internet de l'Année Internationale du Microcrédit est consultable à l'adresse : <http://www.yearofmicrocredit.org>
 - xv Les huit Objectifs du Millénaire pour le Développement (OMD) ont été adoptés par la communauté internationale le 8 septembre 2000.
 - xvi Association for Social Advancement (ASA) était une organisation non gouvernementale révolutionnaire dans laquelle des groupes armés devaient être formés pour prendre le pouvoir avant de s'engager dans la microfinance en 1991.
 - xvii Foundation for Credit and Community Assistance (FOCCAS).
 - xviii Servet parle de 1%, Jacques Attali parle de 4% et le rapport de l'ONU 5%.
 - xix Bangladesh Rural Advancement Committee (BRAC).
 - xx Une IMF est autosuffisante financièrement si elle peut fournir les mêmes prestations sans l'aide des subventions.
 - xxi La garantie est dite partielle lorsque la banque prend à sa charge une partie seulement du risque d'insolvabilité.
 - xxii Le FIG a été créé à Genève en 1996 et est géré par la fondation RAFAD. C'est une coopérative de cautionnement à but non lucratif.
 - xxiii Muhammad Yunus a reçu le Prix Nobel de la paix 2006.
 - xxiv L'ONG Opportunity International a commencé à octroyer des petits prêts en Colombie dès 1971.
 - xxv Projet de Promotion du Petit Crédit Rural (PPPCR)
-

xxvi	Ce chiffre est notamment repris par Planet Finance ; Boyé, Hajdenberg et Poursat ; Servet.
xxvii	La Campagne du Sommet du Microcrédit est une ONG basé à Washington, DC.
xxviii	Servet (2006 : p.18) parle du problème de comptabilisation de certains réseaux comme unité ou comme plusieurs et de l'intégration des groupes d'épargne ou de prêt. Par exemple, en Indonésie, il est affirmé qu'il n'existe pas moins de 600'000 organisations de microfinance.
xxix	Pour plus d'informations, se référer à l'annexe 1.
xxx	Pour plus d'informations, se référer à l'annexe 2.
xxxi	La Banque mondiale estime à environ 1 milliard d'individus, soit un cinquième de la population de la planète, vivant avec moins de 1 USD par jour.
xxxii	Les noms des bailleurs de fonds membres du CGAP sont consultables sur le site internet : http://www.cgap.org .
xxxiii	Le fonctionnement d'un fonds d'investissement est expliqué à l'annexe 3. Un article du CGAP d'avril 2007, intitulé <i>Microfinance Investment Vehicles</i> , expliquent l'évolution des fonds d'investissement dans le secteur de la microfinance.
xxxiv	Le Projet d'appui à la réglementation des mutuelles d'épargne et de crédit (PARMEC) a été adopté en 1993 par l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) et lancée par la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO). Les pays membres de l'UEMOA sont le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo.
xxxv	Le gouvernement bolivien a créé en 1995 un statut particulier appelé <i>fondos financieros privados</i> ou fonds financiers privés (FFP). Ce dernier a besoin d'un capital minimum de 1 million USD pour démarrer son opération. En 2002, les FFP reçoivent l'autorisation de collecter les dépôts à vue et d'investir directement dans les entreprises.
xxxvi	Le MCPP prévoit une deuxième phase où le taux d'intérêt annuel augmentera à 8% et l'épargne qui sera redistribué à 5%.
xxxvii	25% de 6 milliards donne 1,5 milliards d'intérêt payé par le gouvernement.
xxxviii	EuropeAid est la direction générale de la Commission européenne chargée de la mise en œuvre de projets et de programmes d'aide extérieure dans le monde.
xxxix	Le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale ont lancé l'initiative du DSRP destiné aux pays à faible revenu en 1999 afin de définir les politiques et les programmes macroéconomiques, structurels et sociaux qu'un gouvernement établira durant plusieurs années pour améliorer sa croissance et la réduction de la pauvreté.
xl	Fonds International pour le Développement Agricole (FIDA).
xli	Bureau des Nations Unies pour les services d'appui aux projets (UNOPS).
xlII	Standard & Poor's (S&P) est une des plus grandes sociétés de notation financière avec Moody's et Fitch Ratings. AAA est la meilleure note et C la plus basse.
xlIII	Anciennement Ennatieu Moulethan Tchonnebat (EMT).
xlIV	KES est le code ISO pour le shilling kenyan.
xlV	La fondation Zakoura a été auditée par KPMG.
xlVI	Procredit a été audité par Pricewaterhouse Coopers.
xlVII	La Bank Rakyat Indonesia (BRI) a été auditée par Ernest & Young.
xlVIII	Le site internet du Fonds de notation et d'évaluation pour la microfinance est : http://www.ratingfund.org .
xlIX	La fondation Zakoura a par exemple reçue des subventions d'exploitation de 12 bailleurs de fonds différents pour un total de 4'547'000 MAD. Ces chiffres sont consultables dans son rapport d'audit de l'exercice 2006.
I	Fondo de Desarrollo Local (FDL).
II	Bhartiya Samruddhi Finance Limited (BASIX).
III	THB est le code ISO pour la devise thaïlandaise qui est le <i>baht</i> .